

# 2019

Årsrapport



Penneo dokumentnøgle: 55KZLN-2P2R80-055K89EEDYX0BLU6VWPKZL5-837P804



Foreningsoplysninger	side	4	<b>Aktieafdelinger</b>	
			Verden AK	side 40
<b>PÅTEGNINGER</b>			Verden Engros AK	side 44
Ledelsespåtegning	side	5	Europa AK	side 45
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	side	6	Private Banking Europa AK	side 49
			Europa Engros AK	side 50
<b>LEDELSESBERETNING</b>			Nordamerika AK	side 51
Handelsinvest i 2019	side	10	Private Banking Nordamerika AK	side 55
Ansvarlige investeringer og samfundsansvar	side	11	Nordamerika Engros AK	side 56
Den økonomiske udvikling i 2019	side	15	Fjernøsten AK	side 57
Forventningerne til markederne i 2020	side	15	Private Banking Fjernøsten AK	side 61
Generel læsevejledning	side	17	Fjernøsten Engros AK	side 62
Risikofaktorer	side	18	Norden AK	side 63
Fund Governance	side	21	Norden Engros AK	side 67
Bestyrelsen og direktion	side	22	Danmark AK	side 68
			Danmark Private Banking AK	side 72
<b>AFDELINGERNES LEDELSESBERETNINGER og</b>			Danmark Engros AK	side 73
<b>ÅRSREGNSKABER M.V.</b>	side	24	Danmark Engros 2017 AK	side 74
<b>LÆS OM DE ENKELTE AFDELINGERS OG</b>			<b>Blandede afdelinger</b>	
<b>ANDELSKLASSERS ÅRSREGNSKABER</b>			Defensiv 10	side 75
<b>Obligationsafdelinger</b>			Defensiv 30	side 78
Danske Obligationer AK	side	24	Offensiv 60	side 81
Danske Obligationer Engros AK	side	28	Offensiv 80	side 84
Virksomhedsobligationer AK	side	29	Defensiv 10 Akkumulerende	side 87
Virksomhedsobligationer Engros AK	side	33	Offensiv 80 Akkumulerende	side 90
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	side	34		
Højrentelande AK	side	35	<b>FÆLLES NOTER</b>	
Højrentelande Engros AK	side	39	Anvendt regnskabspraksis	side 94
			Hoved- og nøgletal	side 96
			Udbytter opdelt på indkomstformer	side 97
			Indgåede aftaler	side 98

## INVESTERINGSFORENINGEN HANDELSINVEST

Østergade 2, 7400 Herning  
Telefon 97 12 33 55  
www.handelsinvest.dk  
info@handelsinvest.dk  
CVR-registreringsnummer 14092242

## BESTYRELSE

Advokat Lone Mørch (Formand)  
Direktør Ulrik Lundsryd (Næstformand)  
Direktør Hugo Sørensen  
Erhvervsdirektør Lone Ryg Olsen  
Fhv. bankdirektør Niels Viggo Malle

## DAGLIG LEDELSE

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S  
Østergade 2, 7400 Herning  
Administrerende direktør Henrik Kragh

## REVISION

Ernst & Young P/S  
Dirch Passers Allé 36, Postboks 250  
2000 Frederiksberg.  
CVR. nr. 30 70 02 28

## DEPOTSLSKAB

J. P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Branch,  
filial af J. P. Morgan Bank Luxembourg S.A.  
J.P. Morgan Copenhagen Branch  
Kalvebod Brygge 39-41  
DK-1560 Copenhagen V  
CVR-NR 31593336

## RÅDGIVER

Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået aftale med  
Handelsbanken Asset Management som primær rådgiver.

Handelsbanken Fonder er underrådgiver på afdelingerne  
Virksomhedsobligationer, Højrentelande, Verden, Europa,  
Nordamerika, Fjernøsten, Norden.

## GENERALFORSAMLING

Ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen  
Handelsinvest afholdes tirsdag den 10. marts 2020  
kl. 10.00 i Herning.



## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

### Til Investorerne i Investeringsforeningen Handelsinvest

#### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Handelsinvest 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 Handelsinvest den 21. marts 2013 for regnskabsåret 2013. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 7 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, investeringsforeningsandele 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.

- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

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

## Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

Vores konklusion om 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 tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores

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

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

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

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.

Herning, den 24. februar 2020

ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28



Ole Karstensen  
statsaut. revisor  
MNE-nr. 16615



Michael Laurson  
statsaut. revisor  
MNE-nr. 26804



## ÅRETS AFKAST

Bedste afkast i Investeringsforeningen Handelsinvests historie.

Hvor 2018 var et år der huskes for negative afkast, ser det helt anderledes ud efter afslutning af 2019.

Det blev et rigtig godt år i Handelsinvest og det kan tilskrives en god blanding af fortsat risikoappetit, centralbankernes fortsatte understøtning af økonomierne og solide regnskabstal for selskaber over hele verden.

Afkast på 30% på aktier er ikke hverdagskost, ligesom det ikke er hverdagskost, at obligationer efter omkostninger ligeledes har kunnet levere positive afkast i et Danmark, hvor negative indlånsrenter er blevet hverdag. De positive afkast på obligationer skal tilskrives en rente, der er faldet yderligere og dermed har skabt grobund for kursgevinster.

Ved indgangen til 2019 var der en vis nervøsitet for en aftagende vækst og endda frygt for recession. Og undervejs i 2019 ebbede den tidligere konflikt mellem USA og Nordkorea ud, men en ny så dagens lys – handelskonflikten mellem primært Kina og USA. En konflikt der i skrivende stund fortsat ikke er afklaret. Vi har også fortsat kunne følge med i Brexit, der dog – endelig – ser ud til at falde på plads, men vi har så tilbage at se konsekvenserne af et UK, der står udenfor EU.

Der var stor likviditet i 2019 og i lighed med de foregående år, så det ud til at give en vis risikoappetit, om end det også så ud til, at investorerne var lidt hurtigere på køb/salg knapperne.

Samtlige af vores afdelinger fik positive afkast i 2019 og på obligationssiden var højdespringeren afdeling Højrentelande med et afkast efter omkostninger på 12,27% efterfulgt af afdeling Virksomhedsobligationer med 4,41%.

På aktiesiden var højdespringeren afdeling Verden med 32,43% efterfulgt af afdeling Nordamerika med 28,30%, afdeling Danmark med 28,00% og afdeling Fjernøsten med 27,37%.

Vores blandede afdelinger leverede afkast på mellem 4,16% og 21,91%.

De 2 akkumulerende afdelinger der blev etableret halvvejs i 2019 leverede henholdsvis 0,38% (Defensiv 10 akk.) og 7,70% (offensiv 80 akk.).

Samlet set et rigtig godt år for vores investorer.

Her midt i februar 2020 er vi kommet godt i gang med positive afkast, men vi kan næsten ikke tro på, at et 2019 afkastår kan gentage sig, selvom arbejdsløsheden globalt fortsat er lav.

Nærmere oplysninger om afdelingernes afkast og risikomål kan læses på de enkelte afdelingssider længere fremme i årsrapporten.

## UDBYTTER

Der er i januar 2020 udbetalt aconto udbytter for ca. 617 mio.

kr. vedrørende regnskabsåret 2019 mod 439 mio.kr. i 2018.

Størst udbytte kommer fra andelsklasserne i Handelsinvest Nordamerika og Handelsinvest Europa.

Det er her vigtigt at huske på, at udbytte og afkast ikke er det samme og at der sjældent er sammenhæng imellem disse. Investeringsforeninger skal udlodde realiserede udbytter, renter og kursgevinster, hvorimod urealiserede resultater ikke udloddes.

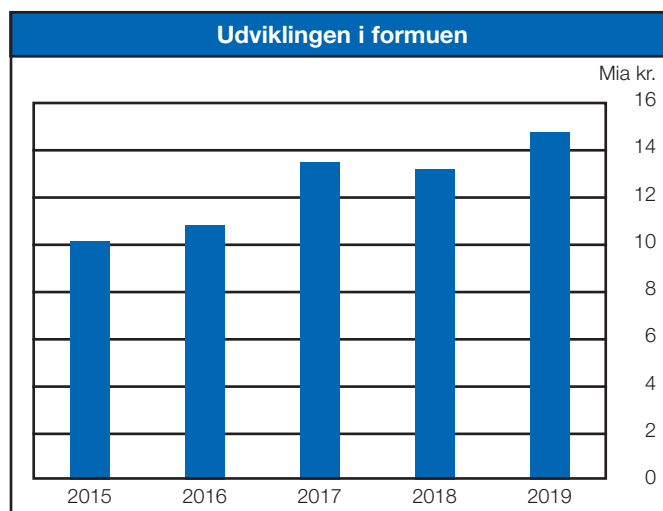
Såfremt det beregnede udbytte i de enkelte afdelinger udgør mindre end 0,10 kr. pr. andel af de udstedte andele, overføres beløbet til udlodning året efter. Detaljerede oplysninger om afdelingernes udlodning og udbytte kan findes i afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" samt i afsnittet "Udbytter opdelt på indkomstformer".

Der er mere om de enkelte afdelinger/andelsklasser herunder resultatopgørelse, balance og bestyrelsens forslag til udlodning længere fremme i årsrapporten.

## FORENINGENS RESULTAT OG FORMUEUDVIKLING

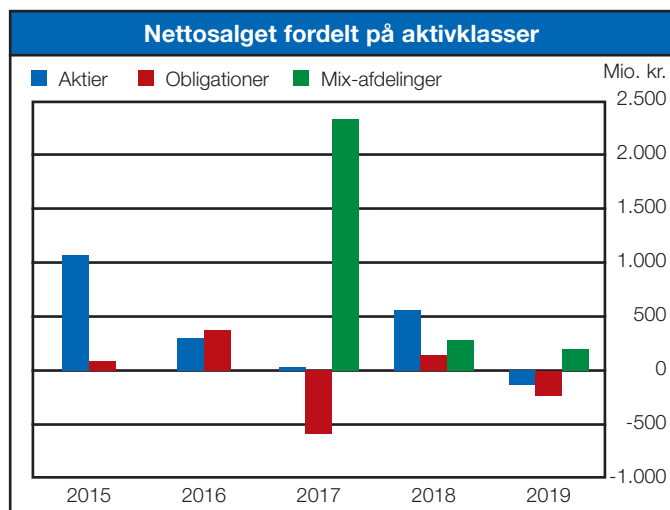
Det samlede resultat i 2019 i foreningen blev et overskud på 2.189 mio. kr. mod et minus på 676 mio. kr. i 2018.

Den samlede medlemsformue steg med 1.603 mio. kr., således at formuen ultimo 2019 udgjorde 14.824 mio. kr. Det svarer til en stigning i formuen på godt 12% mod et fald i formuen på 2% i 2018.



Investorerne har i løbet af 2019 netto indløst andele for ca. 160 mio. kr. mod netto ca. 1,0 mia. kr. nye midler i 2018. Samlet er formuen dog steget på grund af kursstigninger.

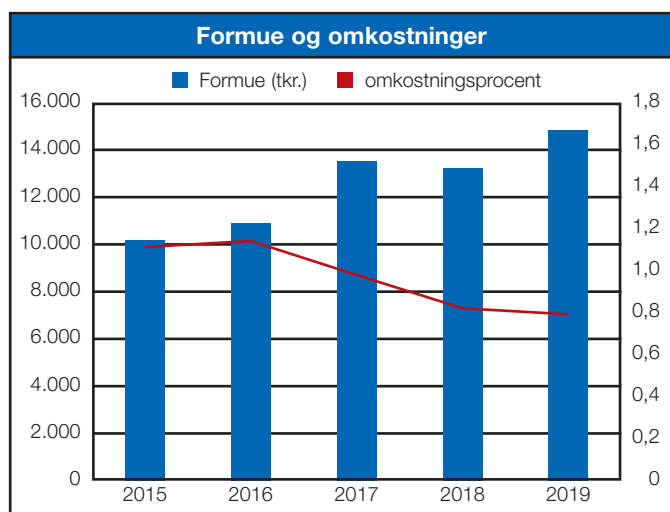
Nettosalg har i 2019 været størst i vore blandede afdelinger med 208 mio. kr., heraf 175 mio.kr. i de nye akkumulerende afdelinger.



## ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGERNE

Omkostninger er en nødvendig del for at kunne udbyde investeringsprodukter. I 2019 er omkostningerne faldet fra 0,82% i 2018 til 0,79% i 2019. Faldet skyldes hovedsagligt, at andelen af investeringer i andelsklasser uden formidlingsprovision er øget.

Foreningens samlede omkostningsprocent er faldet fra 1,57% i 2010 til 0,79% i 2019.



En fortsat vækst i formuen vil medvirke til faldende omkostninger, da vi i de fleste aftaler har indbygget en sammenhæng mellem de enkelte afdelingers formue og omkostninger. Det betyder, at omkostningerne falder ved større formue.

Bestyrelsen vil fortsat arbejde på en reduktion af omkostningsprocenten.

## ANDELSKLASSER

Ved andelsklasser i en investeringsforening forstås, at en investeringsforeningsafdeling har udstedt beviser med forskellige rettigheder.

En andelsklasse er en underopdeling af en afdeling, hvor man

kan bruge stordriftsfordelene ved at have en samlet afdeling, hvor alle investeringerne ligger, mens de enkelte andelsklasser under afdelingen kan målrettes forskellige investorer.

Oprettelse af andelsklasser er med til at øge formuen i foreningen og derved reducere omkostningerne for alle investorer.

I 2019 etablerede vi 2 nye akkumulerende afdelinger – Defensiv 10 akkumulerende og Offensiv 80 akkumulerende.

## ANSVARLIGE INVESTERINGER OG SAMFUNDSANSVAR

### Investeringspolitik

Handelsinvest har en aktiv investeringspolitik, hvor målet i hver enkelt afdeling er at levere et afkast, der er identisk med eller bedre end benchmark efter omkostninger.

Der investeres i såvel aktier som obligationer. Hver enkelt afdeling har sin egen investeringsstrategi, der er fastlagt af foreningens bestyrelse i samarbejde med porteføljeformaleren.

Handelsinvest anvender anerkendte porteføljeformalere, der løbende overvåges af foreningens bestyrelse.

Investering i obligationer sker på baggrund af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige forhold m.m., der kan påvirke rente, valuta og kursudvikling på de aktiver der investeres i. Afkastpotentialet vurderes og justeres i forhold til landvalg, regionale valg, sektorer, obligationstyper og varigheder, således at der kan opnås det bedst mulige risikojusterede afkast.

Investering i aktier sker ligeledes på baggrund af relevante økonomiske, politiske, markedsmæssige forhold m.m. ligesom der er visse afdelinger i tillæg anvendes en tematisk tilgang – temaer der vurderes at medvirke til et øget risikojusteret afkast – et tema kunne være turisme eller demografi. Alle investeringer vurderes i forhold til det enkelte selskabs resultater og forventede fremtidige pengestrømme.

### Risikostyring

Ud over de generelle rammer og begrænsninger der følger af Lov om investeringsforeninger, har hver enkelt afdeling begrænsninger, der afspejler afdelingens strategi. Samlet sikrer dette den enkelte investor spredning af investering og risiko. Rammer og begrænsninger fremgår af afdelingernes markedsføringsmateriale, central investorinformation, faktaark, prospekt og vedtægter. Rammer og begrænsninger overvåges dagligt.

### Investeringspolitik og samfundsansvar

1) Bestyrelsen tilsluttede sig retningslinjerne for aktivt ejerskab udarbejdet af Komiteen for God Selskabsledelse i 2. halvår 2019 og har på den baggrund udarbejdet en politik for aktivt ejerskab.

2) Bestyrelsen vedtog i 2016 en politik for ansvarlige investeringer. Politikken omfatter afdelingernes direkte investeringer i danske og udenlandske aktier samt virksomhedsobligationer. Ved indirekte investeringer tilstræbes det, at politikken efterleves i så stort omfang som muligt.

Politikken tager udgangspunkt i internationale normer for miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdsvilkår, korruption og kontroversielle våben. Disse normer er defineret i FN's konventioner og politikker. Handelsinvest forvaltere har underskrevet FN's principper for ansvarsfulde investeringer (PRI) og Handelsinvest og Handelsinvests forvaltere anderkender det frivillige FN initiativ; Global Compact.

## Analyse

Ansvarlighedsanalysen er en integreret del af porteføljeforvalternes investeringsanalyse. Ansvarlighedsanalysen påvirker således investeringsbeslutningen i forvaltningen af de enkelte afdelinger. For hver investering findes dermed en vurdering af det enkelte selskabs stilling til ansvarlighed.

Alle selskaber analyseres løbende med henblik på at identificere de selskaber, som ikke opfylder internationale normer for miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdsvilkår, korruption/bestikkelse samt kontroversielle våben (såkaldt normbaseret screening).

## Normbaseret screening

Den normbaserede screening analyserer endvidere selskabernes ageren ud fra de grundlæggende principper som beskrives i FN's principper for selskaber og menneskerettigheder (UN Principles on Business and Human Rights), og i andre relevante retningslinjer (fx Performance Standards on Environmental International Finance Corporation and Social Sustainability (IFC), World Commission on Dams Best Practice Framework (WCD), Forest Stewardship Council (FSC), Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO)).

Vi følger således hvordan de selskaber, vi har investeret i, forholder sig til internationale normer og konventioner. De ti normprincipper – UN Global Compact:

## Menneskerettigheder

Princip 1: Støtter og respekterer internationale menneskerettigheder indenfor den sfære selskabet har indflydelse.  
Princip 2: Sikring af at selskabet ikke er indblandet i krænkelse af menneskerettigheder.

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- FN:s internationale konventioner om borgeres og politiske rettigheder
- FN:s internationale konventioner om økonomiske, sociale og kulturelle rettigheder
- FN:s konvention om børns rettigheder
- FN:s konvention om afskaffelse af alle former for racediskriminering
- FN:s konvention om afskaffelse af al slags diskriminering af kvinder
- FN:s konvention mod tortur og anden grov umenneskelig eller nedværdigende behandling
- ILO:s konvention (nr. 169) om urbefolkninger og stammefolk i selvstyrende lande

## International menneskeret

- Genèvekonventionen I-IV

## Arbejdsvilkår

Princip 3: Opretholde foreningsfriheden og anerkende retten til kollektive forhandlinger

Princip 4: Eliminere alle former for tvangsarbejde

Princip 5: Afskaffe børnearbejde

Princip 6: Afskaffe diskrimination i relation til arbejds- og ansættelsesforhold

Eksempler på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- Den Internationale Arbejdsorganisation (ILO) konvention
- Konvention (nr. 29) vedrørende tvangsarbejde
- Konvention (nr. 87) vedrørende foreningsfrihed og organisationsret
- Konvention (nr. 98) vedrørende tilpasning af principper for organisationsret og kollektiv forhandlingsret
- Konvention (nr. 100) vedrørende lige løn for lige arbejde mellem kvinder og mænd
- Konvention (nr. 105) vedrørende afskaffelse af tvangsarbejde
- Konvention (nr. 111) vedrørende diskriminering i beskæftigelse og erhverv
- Konvention (nr. 138) vedrørende minimumsalder for tilladelse til at arbejde
- ILO:s konvention (nr. 182) om forbud mod og umiddelbare årsager til afskaffelse af de værste former for børnearbejde

## Miljø

Princip 7: Støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer

Princip 8: Tage initiativ til at fremme større miljømæssig ansvarlighed

Princip 9: Opfordre til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- FN:s konvention om biologisk mangfoldighed
- Baselkonventionen om kontrol af transport af farligt affald på tværs af landegrænser
- Kyoto protokoller til FN:s rammekonvention den 9. maj 1992 om klimaforandringer
- Rio deklARATIONEN – FN:s konference om miljø og udvikling. (Bemærk at dette er en deklARATION til forskel fra en konvention, ikke er juridisk bindende)
- Unescos konvention om ansvar for verdens kultur- og naturarv
- Ramsar konventionen til beskyttelse af vådområder med særlig betydning for fugle
- Konvention om handel med truede arter (CITES)
- Konvention om bevarelse af vildtlevende dyrearter der regelmæssigt krydser landegrænser (CMS)

## Anti-korruption

Princip 10: Selskaber skal modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- FN:s konvention mod grænseoverskridende organiseret kriminalitet
- FN:s konvention mod korruption
- OECD:s konvention om bekæmpelse af bestikkelse af udenlandske tjenestemænd i forbindelse med internationale forretningstransaktioner

## Våbenkontrol

• Konvention om forbud mod anvendelse, opbevaring, fremstilling og udvikling af antipersonel miner

- Konventionen om klusterammunition
- Konventionen om forbud mod udvikling, fremstilling og opbevaring af bakteriologiske (biologiske) våben og toxinvåben samt om deres destruktion
- Konventionen om forbud mod udvikling, fremstilling og opbevaring af kemiske våben samt deres destruktion.

## Negativ- og dialoglister

På vor hjemmeside offentliggøres hvert kvartal en opdateret liste med eksempler på selskaber, vi har valgt ikke at investere i. Ligeledes offentliggøres liste over selskaber vi har haft dialog med i seneste offentliggjorte regnskabsår, herunder også en præcisering af hvilke normovertrædelser dialogen vedrører.

## Investeringspolitik og risici

Når de selskaber vi investerer i eller har dialog med, opstiller egne mål for fx grøn omstilling, korrupsion m.m. vil der altid være en vis risiko for, at selskaberne ikke når de opstillede mål eller rapporterer mangelfuldt. Nedenfor er følger eksempler på dette.

## Negativscreening:

- Screening af selskaber hvis overskud relaterer sig til et emne, vi har ekskluderet. Vi anvender en max. 5% grænse vedrørende aktiviteter, der relaterer sig til et ekskluderet emne. Det kan ske, at selskabers rapporteringer ikke er udtømmende og at der derfor er risiko for, at vi enten under- eller overvurderer selskabets aktiviteter i det pågældende ekskluderede emne. I den forbindelse er det dog værd at nævne, at vi for at være på den sikre side, er ekstra påpasselige og derfor ekskluderer flere end rapporteringerne tilsiger.
- Negativ screening af kontroversielle emner omfatter også, indirekte, aktiviteter indenfor distribution, service m.fl. Også her er der en risiko for, at de rapporteringer selskaberne foretager er mangelfulde eller helt mangler, fordi det kan være svært for selskabet, at vurdere selskabets impact fsva deres slutkunder.

## Normbaseret screening:

- Overtrædelse af norm af selskaber der ikke har rapporteret eller er blevet beskyldt for overtrædelser m.v.
- Nationale regler der forhindrer, at et selskab rapporterer om bestemte normovertrædelser eller lande, hvor almindelige menneskerettigheder såsom frihed til at udtale sig offentligt, ikke bliver respekteret.

## ESG

- Ikke-afklarede afsløringer af ESG-overtrædelser
- Ikke-afklarede eller fejlforklaringer af ESG-materiale
- ESG management systemer, der ikke fungerer som de skal.

## Opnåede resultater

Igen i 2019 har vore forvaltere eller vore forvalteres samarbejdspartnere deltaget i flere internationale samarbejder med fokus på specifikke holdbarhedsspørgsmål. Her følger en kort beskrivelse af nogle af disse samarbejder:

## PRI Methane Engagement

Dette initiativ medvirker til at øge investorers forståelse for metans risikoeksponering i globale porteføljer samt at øge forståelsen af best practice i forbindelse med håndtering af risici relateret til metan. Initiativet har også som mål, at sprede kendskabet mellem virksomheder om metanrisici samt at opmuntre virksomheder indenfor energiforsyning til at forbedre deres håndte-

ring af metan og dermed mindske metanudslip. Målsætningen har været at undersøge, hvordan ca. 40 virksomheder håndterer og følger op på deres metanudslip.

## PRI Cyber Security Engagement

Initiativet fokuserer på at øge investorers kendskab til cybersikkerhed i forhold til, hvordan deres porteføljer er positioneret og hvordan risici i denne sammenhæng kan håndteres. Endvidere handler initiativet om at fastholde investorenes forventninger til, hvad virksomheder kan og bør synliggøre mht. kontrol og håndtering af cyberrisici. Initiativet medvirker også til at forbedre mængden og kvaliteten af virksomhedernes informationer/redegørelser i relation til cyberrisici og styring heraf.

## FAIRR Antibiotics Engagement

Initiativet medvirker til at formindske anvendelsen af antibiotika i store levnedsmiddelvirksomheder. Investorer gik sammen ud til de 20 største restaurant- og fastfoodvirksomheder i verden med en anmodning om at stoppe med overforbrug af antibiotika. Dette blev planlagt af FAIRR Initiative og ShareAction. Investorenes engagement sker i forlængelse af at de advarsler WHO udsendte om uansvarlig anvendelse/overforbrug af antibiotika, der kan resultere i resistensproblemer, fordi mange infektioner så ikke længere kan behandles. Initiativet støttes nu af 74 institutionelle investorer. Læs mere på [fairr.org](http://fairr.org).

## PRI Sustainable Soy

Produktion af soya er en sektor med stor påvirkning af miljøet ikke mindst på grund af fældning af skov. PRI og CERES (en organisation der samarbejder med investorer og selskaber for at kunne sikre et stærkt lederskab i forsøg på at etablere løsninger til brug for en bæredygtig fremtid) har derfor nedsat en arbejdsgruppe af investorer med det formål, at hjælpe andre til at forstå i hvor høj grad fældning af skov i forbindelse med soyaproduktion udgør en potentiel risiko for et produktionsselskab og investorer. Formålet er endvidere at hjælpe investorer med at have dialog med produktionsselskaberne om disse risici samt være med til at skabe en øget transparens og sporbarhed, sådan at produktionsselskaberne kan eliminere fældning af skov og overtrædelse for så vidt angår menneskerettigheder i hele produktions værdikæde.

## PRI Sustainable Palm Oil

Produktion af palmeolie er en sektor med betydelige holdbarhedsrisici med hensyn til miljø og arbejdsforhold. PRI har derfor arrangeret og nedsat en arbejdsgruppe, der har fastsat fælles stillingstagen, for at kunne støtte arbejder henimod bæredygtig palmeolie. Ønsket er at øge kendskabsgraden til bæredygtig palmeolie blandt investorer. Arbejdsgruppen indgår endvidere dialoger med virksomheder for at støtte udviklingen af flere bæredygtige metoder, der kan medvirke til, at virksomheder køber den palmeolie, der er RSPO-certificeret. RSPO er en medlemsorganisation for forskellige interessenter (blandt andet producenter, konsumenter og ikke-statslige organisationer), der arbejder for en mere bæredygtig palmeolieproduktion.

I løbet af 2019 har vore forvaltere eller vore forvalteres samarbejdspartnere haft dialoger om specifikke bæredygtighedsspørgsmål med et stort antal virksomheder. Dialogen har blandt andet vedrørt korrupsion, klima, miljø, menneskerettigheder og arbejdsforhold.

## *Fremadrettede forventninger*

Investeringsforeningen Handelsinvest vil også i fremtiden forsætte sit arbejde med samfundsansvar og som det fremgår under afsnittet "Investeringspolitik og samfundsansvar", har foreningen tilsluttet sig retningslinjerne for aktivt ejerskab udarbejdet af Komiteen for God Selskabsledelse i 2019.

## **USIKKERHED VED INDREGNING ELLER MÅLING**

Det er ledelsens vurdering, at der ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

## **USÆDVANLIGE FORHOLD DER KAN HAVE PÅVIRKET INDREGNINGEN ELLER MÅLINGEN**

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

## **BEGIVENHEDER INDTRÅDT EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB**

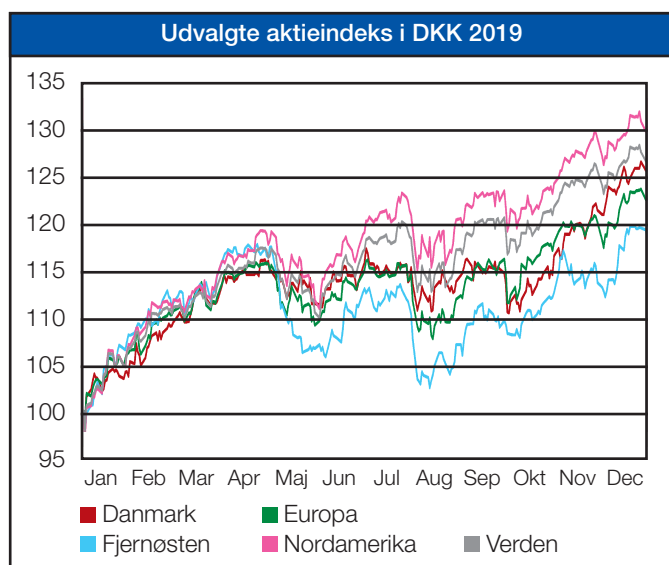
Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.



# INGEN TEGN PÅ BRAGENDE OPSVING I 2020

**HANDELSKRIG, BREXIT-USIKKERHED OG RECESSIONSFRYGT PRÆGEDE OVERSKRIFTERNE I 2019, HVOR DEN GLOBALE ØKONOMISKE VÆKST RAMTE ET TIÅRIGT LAVPUNKT. CENTRALBANKER RUNDT OMKRING I VERDEN REAGEREDE DOG HURTIGT MED LEMPELSER AF PENGEPOLITIKKEN, HVILKET FIK STOR BETYDNING FOR MARKEDSUDVIKLINGEN.**

Centralbankernes ageren sammen med den stigende recessionsfrygt fik obligationsrenterne til at falde kraftigt i løbet af året. Sidst på året kom der en vis afklaring af handelskrigen mellem USA og Kina samt et mindre mudret politisk billede i Storbritannien. Dette bevirkede en vis opbremsning i den økonomiske nedtur i den sidste del af 2019, hvilket også sendte positive strømninger ind over de globale aktiemarkeder.



Amerikansk økonomi har i store dele af 2019 været tyngt af en industrisektor, som har vist sig sårbar over for konflikten mellem Kina og USA. Både arbejdsmarkedet og privatforbruget holdt dog skindet på næsen, men eskaleringen af handelskrigen satte et stadigt tydeligere negativt aftryk. Frygten for, at amerikansk økonomi stod over for en decideret recession, begyndte at snige sig ind på radaren. I kombination med et aftagende underliggende prispres i økonomien betød det, at den amerikanske centralbank (FED) lagde tiden med strammere pengepolitik bag sig og i stedet satte renten ned tre gange i løbet af året. Handelskrigens negative konsekvenser på amerikansk økonomi så i sidste ende også ud til at få Donald Trump til at trække i bremsen og annoncere en delvis handelsaftale med Kina, der så ud til at betyde en våbenhvile i handelsspørgsmålet mellem USA og Kina.



## BREXIT SOM TILBAGEVENDENDE TEMA

Der var heller ikke meget positivt at hente fra udviklingen i den europæiske økonomi. Handelskrigen satte også her tydelige spor, hvor især den tyske eksportorienterede industri så ud til at lide mere og mere under den vigende globale efterspørgsel ikke mindst fra Kinas. I kombination med fortsat store udfordringer for bilindustrien balancerede den tyske økonomi således på kanten af recession i løbet af året. Det noget uskønne forløb af Brexit har ligeledes lagt en dæmper på optimismen, men i lighed med den amerikanske centralbank valgte den europæiske centralbank at skifte retning i pengepolitikken, hvorfor der også herfra blev lempet kraftigt.

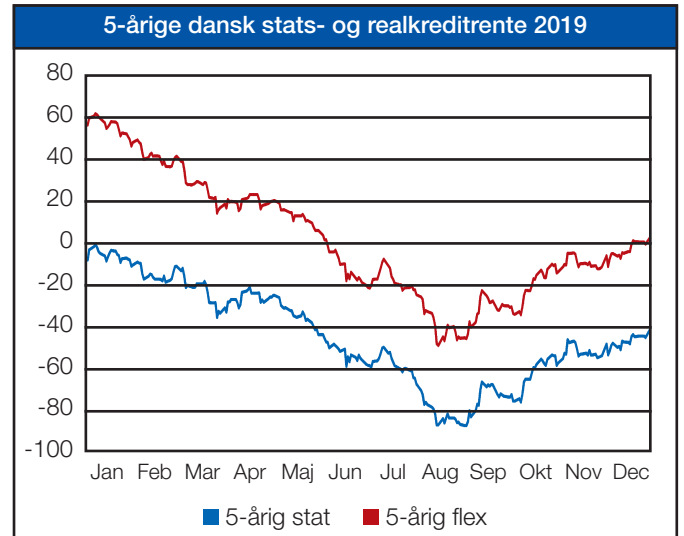
Brexit var et tilbagevendende tema i store dele af 2019. Ved

folketingsvalget i december blev det til en klar storsejr til De Konservative med Boris Johnson i spidsen. Dermed vil Storbritannien forlade EU den 31. januar 2020, hvorefter de mere konkrete regler skal forhandles på plads med EU. Hvad mere interessant er, så lykkes det Boris Johnson at få stemt en lov igennem i Underhuset, som tilsiger, at fristen for handelsforhandlingerne med EU ikke kan forlænges yderligere og dermed maksimalt kan forløbe frem mod ultimo 2020. Dermed er risikoen for en no deal stadig til stede, ikke mindst efter EU-Kommissionen har været ude og udtale, at de umuligt kan nå at forhandle en aftale med Storbritannien på plads på så kort tid.

Trods den stigende recessionsfrygt og den markante geopolitiske usikkerhed var det imidlertid svært at aflæse de store bekymringer på de globale finansielle markeder. Igen blev det således tydeligt, at lavere renter og centralbankernes seddeltrykkeri er aktiemarkedernes favorit-cocktail, og i mange lande endte aktiemarkedene med at slå nye rekorder.

## FORVENTNINGER TIL 2020

Baseret på udviklingen på de finansielle markeder er det tydeligt, at vi har bevæget os ind i det nye år med en højere grad af optimisme i forhold til samme tidspunkt sidste år. Udsigten til en midlertidig handelsaftale mellem USA og Kina har reduceret risikoen for yderligere toldforhøjelser. Derudover har afklaringen af det politiske billede i Storbritannien samt den lempelige pengepolitik introduceret sidste år, skabt en større tro på fremtiden. Baseret på de aktuelle tillidsindikatorer er der da også små tegn på, at nedturen i den globale økonomi er bremset op, og risikoen for en decideret recession ser ud til at være trådt i baggrunden.



Vurderingen er, at der ikke umiddelbart er tegn på, at et bragen-økonomisk opsving står for døren. Især euroområdet, men også Kina og USA ses stadig præget af svag vækst, og det vil formentligt kræve en fortsat ultralempelig pengepolitik at fastholde den gradvise og spæde bedring i den globale økonomi gennem året. Som udgangspunkt betyder det, at renterne med lang løbetid formentligt kun vil stige svagt fra de nuværende niveauer, og de korte renter vil blive fastholdt i centralbankernes "jerngreb". Hvis der findes en positiv løsning på de geopolitiske udfordringer, skal det imidlertid bestemt ikke udelukkes, at aktieinvestorerne også kan ende med at se tilbage på 2020 med positive øjne. Dette forudsætter dog, at centralbankerne fastholder den lempelige pengepolitik.



## GENEREL LÆSEVEJLEDNING

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

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

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling og risici i ledelsens beretning for alle afdelinger.

Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Vær opmærksom på, at indholdet i denne årsrapport ikke er en anbefaling om køb eller salg af investeringsbeviser i Handelsinvest og ikke udgør investeringsrådgivning. Tal altid med en rådgiver, hvis du overvejer at foretage en investering, og få afdækket om en given investering passer til din investeringsprofil.

## SÅDAN LÆSES AFDELINGENS REGNSKAB

### **Investeringsprofil**

Beskriver i hvilke værdipapirer og hvilke områder, afdelingen investerer i. Eventuel opdeling af afdelingen i andelsklasser vil være omtalt.

### **Risikoprofil**

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

Store historiske udsving betyder en høj risiko, mens små udsving betyder en lav risiko.

### **Udvikling**

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

### **Benchmark**

Viser afkastudviklingen på de markeder, som afdelingen investerer i. Benchmark bruges til at sammenligne afdelingens afkast med.

### **Resultatopgørelse**

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

### **Balance**

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo 2019. Aktiverne er i al væsentlighed de obligationer og/eller aktier, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorerens investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorerens formue.

### **Central Investorinformation**

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



Al investering indebærer risici – således også investering via investeringsforeninger. Risici kan være generelle for et marked eller de kan være specifikke for en afdeling eller en investor.

## AKTIVTYPER

I Handelsinvest investerer vi i obligationer og aktier. Der er stor forskel på risikoen mellem disse, men der kan også være stor forskel på risikoen indenfor de to kategorier.

De obligationer vi investerer i, er typisk udstedt af forskellige stater, selskaber eller realkreditinstitutter. Obligationer udløber til kurs 100, hvorfor den oprindelige værdi af obligationen er intakt ved obligationens udløb. Undtagelser fra dette sker i tilfælde, hvor udsteder er i en dårlig økonomisk situation og ikke kan indfri sine forpligtelser (se udstederrisiko i det følgende).

Aktier er generelt mere risikofyldte end typiske obligationer. Aktier afspejler de enkelte selskabers markedsværdi. Går et selskab konkurs og/eller markedets tillid til et selskab forsvinder, kan aktiekursen falde til nul.

## GENERELLE RISICI

Der er en række forskellige risici, men populært taler man primært om disse risici i forbindelse med Investering:

- Markedsrisiko
- Landerisiko
- Renterisiko
- Selskabsspecifik risiko
- Branchespecifik risiko
- Likviditetsrisiko
- Valutakursrisiko
- Modpartsrisiko
- Udstederrisiko
- Rådgiverrisiko

Markedsrisiko dækker over risikoen for at et marked udvikler sig negativt. Denne risiko er i høj grad afhængig af det marked, der investeres i. Mange markeder har indbyrdes sammenhæng, men man kan søge at minimere markedsrisikoen ved at investere i flere aktivklasser.

Der er stor forskel på markedsrisikoen for eksempelvis danske obligationer og kinesiske aktier. Det gør ikke det ene til en bedre investering, men er blot et eksempel på, at risikoen er forskellig.

Landerisikoen dækker over udviklingen i de enkelte lande. Flere af vore afdelinger er fokuseret mod specifikke lande og/eller regioner og den økonomiske udvikling i disse områder vil have stor betydning for udviklingen i din investering.

Renterisiko er risikoen på en portefølje, hvis renten stiger eller falder. Stiger renten vil en obligationsportefølje typisk falde i værdi – det omvendte ved faldende rente. En stigende rente kan også være negativt for aktier, men der er dog ingen entydig sammenhæng.

Selskabsspecifik risiko er de risici, der knyttes til det enkelte selskab. En virksomhed kan være i et stigende marked og i en god branche men være dårligt ledet. I en sådan situation vil et selskab typisk give et dårligere – eller endog negativt – afkast. Spredningskravene i en investeringsforening medvirker til at mindske de selskabsspecifikke risici.

Branchespecifik risiko er risikoen tilknyttet en branche. Man kan eksempelvis have en generel positiv udvikling i økonomien, men for en specifik branche er der tilbagegang.

Likviditetsrisikoen er risikoen for at de værdipapirer du ejer, ikke kan omsættes. Har du behov for pengene og er der ingen købere, kan den pris du ender med at få være meget forskellig fra markedsprisen. I investeringsforeninger søger vi at minimere denne risiko ved at sprede investeringerne på flere forskellige værdipapirer. Likviditetsrisikoen er forskellig fra marked til marked.

Valutakursrisikoen er til stede i alle vore afdelinger, der investerer i udenlandske værdipapirer. Det vil sige alle afdelinger bortset fra de to afdelinger med danske obligationer og afdeling Danmark har valutakursrisiko.

Vi opgør alle værdier i danske kroner med den til enhver tid gældende valutakurs. I afdeling Nordamerika har vi eksempelvis mange amerikanske værdipapirer – disse opgøres i dollar som vi så omregner til danske kroner. Derfor er der en stor risiko/eksponering mod dollar i denne afdeling.

Modpartsrisikoen er risikoen for at den man "handler med", ikke kan opfylde sine betingelser. I en investeringsforening er dog indbygget meget sikkerhed omkring denne parameter og alle handler med værdipapirer vi laver, sker med samtidig udveksling af værdipapirer og betaling. På den måde er modpartsrisikoen meget begrænset. Samtidig er investeringsforeninger underlagt en række restriktioner, der også medvirker til at modvirke denne risiko.

Udstederrisikoen er risikoen for at værdipapirets udsteder ikke kan opfylde sine betingelser. Har man købt aktier i et selskab eller obligationer udstedt af et selskab, kan dette selskab gå konkurs. Sker dette er pengene tabt. Investeringsforeninger er lovgivningsmæssigt underlagt en række restriktioner. I en aktieafdeling må vi eksempelvis maksimalt investere 10% af formuen i et selskab. Dette medvirker til at begrænse udstederisikoen.

Rådgiverrisikoen er risikoen for, at den rådgiver man har valgt til at vælge værdipapirer, ikke er god nok. Man kan opnå højere afkast på flere måder – blandt andet ved at tage højere risiko. Derfor følger vi nøje vore rådgivere og søger at sikre at afkast og risiko følges ad. Er disse fravalg ikke de rigtige, risikerer du som investor ikke at få nok i afkast eller endog tabe penge.

## RISIKOSPREDNING

For hver afdeling er nøje specificeret en investeringsinstruks. Denne angiver hvad der må investeres i og evt. mulighed for risikoafdækning. Typisk skal min. 95% af de enkelte afdelin-

gers formue være investeret i markedet – en investeringsforening kan således ikke gå ud af markedet.

Vi tilstræber at minimere risikoen under hensyntagen til den valgte investeringsstrategi. Vore afdelinger har generelt mulighed for at reducere risici via afledte finansielle instrumenter. Dette sker for at mindske sårbarheden overfor udsving i udenlandske valuta.

Historien har også vist, at man ikke kan eliminere alle risici. Gør man det, risikerer man nemlig ikke at få nok i afkast – og dermed har man pådraget sig en ny risiko.

## AKTIVE INVESTORER

Alle vore afdelinger har i dag en aktiv investeringsinstruks. Det vil sige, vi tager aktivt stilling til markedet og foretager løbende til- og fravalg på de enkelte markeder.

Nogle af vore aktieafdelinger har relativt få aktier i porteføljerne, men indeholder dog alligevel spredning på brancher og sektorer.

## STRATEGIVALG

Det er vigtigt, at risici indgår aktivt i dit valg af strategi. Vi anbefaler derfor en løbende dialog med din rådgiver omkring placeringen – det kan også være nødvendigt at foretage justeringer hen ad vejen. På handelsinvest.dk har vi flere konkrete forslag til porteføljesammensætninger med baggrund i forskellige risikoønsker og tidshorisonter. Disse er naturligvis kun vejledende, idet dit strategivalg alene bør afhænge af din situation.

## DRIFTSRISIKO

Endelig er der risikoen ved den daglige drift af investeringsforeningen.

Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået en aftale med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S om daglig administration af foreningen. Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S er ejet af Handelsbanken.

Den finansielle sektor er generelt underlagt stram lovgivning og det gælder både for foreningen og Handelsinvest Investeringsforvaltning, der begge er underlagt kontrol fra Finanstilsynet.

Derudover revideres årsrapporten af vore generalforsamlingsvalgte revisorer, som også kommer på uanmeldt besøg.

Oveni disse kontroller er Handelsinvest desuden GIPS-certificeret. GIPS er et internationalt kvalitetsstempel, som blandt andet dokumenterer, at vi har pålidelige forretningsgange og arbejdsbeskrivelser.

Anvendelsen af IT er et uundværligt hjælpemiddel i den daglige administration. Vi søger løbende at automatisere manuelle arbejdsopgaver for at sikre os i mod manuelle fejl. Der stil-

les generelt høje krav til IT-sikkerheden i den finansielle sektor og der er opstillet en IT-sikkerhedspolitik for Handelsinvest, der gerne skulle sikre driftsmæssig kontinuitet samt minimere økonomiske risici.

Administrative medarbejdere fører dagligt kontrol med, at de forskellige lovregulerede placeringsgrænser overholdes.

Desuden overvåges administrationen af en selvstændig compliance funktion.

## RISIKOINDIKATOR

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



Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingen/andelsklassens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6–7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingen/andelsklassens placering på skalaen er ikke konstant.

På handelsinvest.dk kan man for den enkelte afdeling/andelsklasse, under punktet »Risiko«, se afdelingen/andelsklassens aktuelle og senest opdaterede placering på risikoindikatoren. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. Det er vigtigt at huske, at historiske data ikke er indikator for fremtidig udvikling.



## BAGGRUND OG FORMÅL

Bestyrelsen for investeringsforeningen Handelsinvest har med udgangspunkt i Investeringsfondbranchens fund governance anbefalinger vedtaget nedenstående fund governance politik.

### 1. GENERALFORSAMLING OG INVESTORERS FORHOLD

Bestyrelsen ønsker at fremme et aktivt ejerskab hos foreningens investorer, herunder deltagelse i generalforsamlingen der afholdes hvert år inden udgangen af april måned. Der indkaldes i god tid til generalforsamling via web-siden og investorblandet Handelsinvest.

Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte punkter i dagsordenen. Såfremt en investor ønsker at fremsætte et forslag på generalforsamlingen, skal forslaget være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar i året for generalforsamlingens afholdelse.

Det tilstræbes at hele bestyrelsen er til stede på generalforsamlingen.

### 2. BESTYRELSEN

Generalforsamlingen vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling. Bestyrelsen består for tiden af 5 personer. I 2019 blev der holdt 8 bestyrelsesmøder. Bestyrelsesformanden og direktionen/administrator afholder møder efter behov.

Forud for forslag til valg af bestyrelsesmedlemmer vurderes dels den enkeltes erfaring og kompetence, dels om alle relevante kompetencefelter dækkes af den samlede bestyrelse.

Bestyrelsesmedlemmerne er fuldt fortrolige med bestyrelsesarbejdets art og omfang. Da bestyrelsesarbejdet kræver en særlig ekspertise, er der ikke fundet grund til at lægge begrænsninger på antal valgperioder, hverken for formanden eller øvrige medlemmer.

Bestyrelsen har gennemgået og godkendt eventuelle øvrige ledelseserhverv ud fra primært et tidsmæssigt synspunkt. Samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen/administrator evalueres løbende. Blandt andet ved jævnlige drøftelser mellem bestyrelsesformanden og den administrerende direktør for Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S.

*Intet medlem af bestyrelsen:*

- er eller har været ansat i foreningens administration
- har i øvrigt en væsentlig økonomisk interesse i foreningen eller dens administration som andet end medlem (investor).

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2019 udgjorde 585.000 kr. (585.000 kr. i 2018). Bestyrelsen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende. Honoraret for et menigt bestyrelsesmedlem udgjorde 90.000 kr. (90.000 kr. i 2018). Næstformanden blev honoreret med kr. 135.000 (135.000 kr. i 2018) og formanden blev honoreret med 180.000 kr. (180.000 kr. i 2018).

### 3. UDØVELSE AF STEMME RETTIGHEDER

Investeringsforeningen Handelsinvest har som følge af sine aktieinvesteringer mulighed for at udøve aktionærrettigheder. Disse rettigheder har bestyrelsen overdraget til direktionen/administrator, der i hver enkelt situation overvejer, hvorvidt eller hvorledes, der skal afgives stemme. Investeringsforeningen vedtog i slutningen af 2019 en politik for aktivt ejerskab jf. anbefalingerne fra Komiteen for god selskabsledelse. Investeringsforeningen forventer at stemme 100-150 gange i 2020. I 2019 stemte investeringsforeningen 2 gange.

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for interessekonflikter for at sikre korrekt behandling af sager med potentielle interessekonflikter.

### 4. KOMMUNIKATION

Det tilstræbes til stadighed, at alle offentliggjorte oplysninger giver et retvisende billede af foreningen og afdelingerne. Det er bestyrelsen og direktionens/administrators holdning, at alle oplysninger, der ikke skader foreningens konkurrencesituation, skal være tilgængelige for investorerne. Omdrejningspunktet for information er foreningens hjemmeside, der indeholder en bred vifte af oplysninger. Lige fra dagligt opdaterede priser til hel- og halvårsrapporter, foreningens prospekt og vedtægter, Interesserede kan tilmelde sig nyhedsbreve via e-mails på handelsinvest.dk. Endelig udsendes magasinet Handelsinvest to gange årligt.

### 5. REVISION

Foreningens revisor er på valg hvert år. Det er bestyrelsen, der foretager indstillingen til generalforsamlingen, efter en forudgående vurdering af revisorerne kompetencer. Indholdet i og honorering af revisionsydelsen aftales mellem ledelse og revisor. Ledelsen tager stilling til omfanget af ikke-revisionsydelser varetaget af de generalforsamlingsvalgte revisorer for at sikre revisors uafhængighed. I forbindelse med årsrapporten drøfter ledelse og revisor regnskabsmæssige skøn, ligesom den valgte regnskabspraksis gennemgås. Revisionsprotokollater gennemgås på bestyrelsesmøder.

### 6. AKTIEUDLÅN

Foreningen bruger pt. ikke aktieudlån.

### POLITIK FOR AT ØGE ANDELEN AF DET UNDERREPRÆSENTEREDE KØN I BESTYRELSEN

Bestyrelsen har opstillet langsigtede måltal for, at højst 60% af bestyrelsens medlemmer er af samme køn. Bestyrelsen er forpligtet til at have en sammensætning af kompetencer og erfaring, der sikrer foreningens virke og udvikling og ikke mindst medlemmernes midler.

Den rette profil vil altid blive prioriteret over kandidatens køn.

## BESTYRELSE

Investorerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst fem medlemmer, der selv konstituerer sig med formand og næstformand.



**Lone Mørch,**  
**formand, 63 år**  
Advokat (L)

Valgt til bestyrelsen den 25. marts 2010  
Konstitueret som formand den 19. marts 2015

*Andre ledelseshverv:*

*Medlem af bestyrelsen for:*  
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S



**Ulrik Lundsryd,**  
**næstformand 54 år**  
Direktør

Valgt til bestyrelsen den 21. marts 2013.

*Andre ledelseshverv:*  
Formand for: Viasol A/S  
Visolex Holding ApS  
Næstformand for: Re-Match A/S

*Medlem af bestyrelsen for:*  
Bilcentret Peer Glad A/S  
Wald & Welle GmbH  
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S  
Viasol Power ApS



**Hugo Sørensen, 55 år**  
Direktør.

Valgt til bestyrelsen den 26. marts 2007.

*Andre ledelseshverv:*  
Formand for:  
Audio Visuelt Centrum A/S

*Medlem af bestyrelsen for:*  
Vangård Retail A/S  
HMS Holding Aulum ApS



**Lone Ryg Olsen, 49 år**  
Erhvervsdirektør

Valgt til bestyrelsen den 17. marts 2016.



**Niels Viggo Malle, 65 år**  
Fhv. bankdirektør

Valgt til bestyrelsen den 14. marts 2019.

*Andre ledelseshverv:*  
Formand for:  
Erhvervsakademi Midtvest  
Jacobsen Group ApS

*Medlem af bestyrelsen for:*  
Blue Fox A/S  
Midtjysk Skole og Kulturfond

## DIREKTION

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S, Østergade 2, 7400 Herning.



**Henrik Kragh, 55 år**  
Administrerende direktør

Ansæt som administrerende direktør 12. januar 2015.



## AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Danske Obligationer AK
- Danske Obligationer Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassernes særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklasserne henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Andelsklassernes rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervspapirer noteret på Københavns Fondsbørs. Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger. Andelsklasserne har en gennemsnitlig varighed på 2 til 6 år.

Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer alt efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i danske obligationer, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Danmark. Risikoen består hovedsageligt af renterisiko, lande-

risiko, udstederrisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Den danske økonomi er meget afhængig af den internationale udvikling, hvorfor udviklingen på disse markeder smitter af på udviklingen i andelsklasserne.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Den 4-årige statsrente, der er det primære rentesegment for afdelingen, er faldet ca. 0,20 procentpoint over året og sluttede året i minus 0,50%. Renten var dog i august minus 0,90%. Rentefaldet for inkonverterbare realkreditobligationer har været tilsvarende, hvilket har påvirket afkastet positivt. Konverterbare obligationer oplevede også rentefald, men rentefaldet var i løbet af året så massivt, at vi så store indfrielser i segmentet. Det påvirkede afkastet negativt. Konverterbare obligationer udgør ved slutningen af 2019 ca. 1/3 af beholdningen. Vores forventninger i starten af året, om svagt stigende renter, blev ikke opfyldt.

Afkastet kom til at ligge indenfor vores forventninger ved årets start om et afkast på -1,00 - 1,00%, men målsætningen om at overgå benchmark blev ikke opnået.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Danske Obligationer AK	0,3 %	0,7 %
Danske Obligationer Engros AK	0,7 %	0,7 %

Året 2019 har været meget volatilt på obligationsmarkedet med pæne udsving i den mellemlange rente. Frygten for at historiens længste opsving var slut og at vi nærmer os recession, fik markedet til at søge mod obligationer. I løbet af september begyndte de økonomiske nøgletal at stabilisere sig. Vi så ikke et nyt opsving, men da markedet allerede havde indregnet en recession, var der en vis lettelse at spore hos investorerne og renten steg de sidste 4 måneder af året.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

Vi forventer, at den nye chef for ECB, Christine Lagarde vil føre den nuværende lempelige pengepolitik videre med markante negative renter. Christine Lagarde har dog påpeget, at der er brug for en strategisk gennemgang af pengepolitikken og hvilken betydning de negative renter har haft på økonomien. Markedet vil i det nye år være meget opmærksom på, om der kommer nye signaler fra ECB.

Vores forventninger er dog, at ECB først vil hæve renten i slutningen af 2020. Vi forventer på den baggrund svagt stigende renter i den mellemlange rente i det kommende år. Afkastforventningerne for det kommende år forventes i niveauet -1,00 - 1,00%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	40.529	44.999
2 Renteudgifter	-197	-190
I alt renter og udbytter	40.332	44.809
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-14.938	-16.550
I alt kursgevinster og -tab	-14.938	-16.550
I alt nettoindtægter	25.394	28.259
4 Administrationsomkostninger	-8.036	-8.598
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>17.358</b>	<b>19.661</b>
5 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	12.142	6.985
I alt likvide midler	12.142	6.985
7 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.264.425	2.646.344
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	41.902	156.325
I alt obligationer	2.306.327	2.802.669
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	11.327	14.857
Andre tilgodehavender	187	187
Mellemværende vedr. handelsafvikling	266.617	69.767
I alt andre aktiver	278.131	84.811
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.596.600</b>	<b>2.894.465</b>
<b>Passiver</b>		
6 Investorenes formue	2.591.466	2.892.890
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	836	903
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.298	672
I alt anden gæld	5.134	1.575
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.596.600</b>	<b>2.894.465</b>

## NOTER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fælles- omk.
<b>Note</b>						
<b>1 Renteindtægter:</b>						
Indestående i depotselskab	0	0				
Noterede obligationer fra danske udstedere	39.777	44.010				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	752	989				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>40.529</b>	<b>44.999</b>				
<b>2 Renteudgifter:</b>						
Indestående i depotselskab	-197	-190				
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-197</b>	<b>-190</b>				
<b>3 Kursgevinster og -tab:</b>						
Obligationer:						
Noterede obligationer fra danske udstedere	-15.160	-16.047				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	222	-503				
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-14.938	-16.550				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	0	0				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0				
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0				
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-14.938</b>	<b>-16.550</b>				
<b>4 Administrationsomkostninger:</b>						
Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-42	0	-41
Revisionshonorar til revisorer	0	-21	0	-21	0	-21
Markedsføringsomkostninger	-2.643	-146	-2.643	-146	-3.136	-150
Gebyrer til depotselskab	-525	0	-525	0	-562	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-3.273	0	-3.273	0	-3.360	0
Øvrige omkostninger	-67	-185	-67	-185	-55	-185
Fast administrationshonorar	-1.134	0	-1.134	0	-1.088	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-7.642	-394	-7.642	-394	-8.201	-397
I alt administrationsomkostninger				<b>-8.036</b>		<b>-8.598</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	40.332	44.809				
Kursgevinst til udlodning	10.119	11.481				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.036	-8.598				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.159	-487				
Udlodning overført fra sidste år	1.566	876				
I alt til rådighed for udlodning	40.822	48.081				
Heraf foreslået udlodning	39.192	46.618				
Frivillig udlodning	0	103				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.630	1.566				

## NOTER

	2019 Formue- værdi	2018 Formue- værdi
<b>6 Investorenes formue:</b>		
Investorenes formue (primo)	2.892.890	2.946.827
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-46.618	-81.430
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	183	97
Emissioner i året	177.917	231.676
Indløsninger i året	-450.849	-224.391
Emissionstillæg	196	255
Indløsningsfradrag	389	195
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	3.159	487
Overført til udlodning fra sidste år 1)	-1.566	-876
Overført til udlodning næste år	1.630	1.566
Foreslået udlodning	39.192	46.618
Overført fra resultatopgørelsen	-25.057	-28.134
<b>I alt investorenes formue</b>	<u>2.591.466</u>	<u>2.892.890</u>

## 7 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Hoved- og nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	17.358	19.661	96.569	112.667	-11.507
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.591.466	2.892.890	2.946.827	3.753.657	3.426.748
Cirkulerende kapital (tkr.)	-	-	-	3.497.765	3.259.791
Indre værdi pr. andel	-	-	-	107,32	105,12
Udlodning pr. andel	-	-	-	1,80	1,20
Årets afkast (pct.)	-	-	-	3,3	-0,3
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	1,6	0,5
Sharpe ratio	-	-	-	1,0	1,2
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-	0,6	0,9
Standardafvigelse	-	-	-	2,0	2,4
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-	2,2	2,7
Omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	0,54	0,55
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	1.374.281	1.152.087	1.869.596	1.210.429	2.045.025
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	1.125.699	828.899	2.284.817	565.290	1.330.818
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	2.499.980	1.980.986	4.154.413	1.775.719	3.375.843
Omsætningshastighed	0,28	0,20	0,36	0,15	0,32
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	-	-	-	0,57	0,58

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2019	2018
Børsnoterede finansielle instrumenter	<u>89,00%</u>	<u>96,88%</u>
Andre aktiver/anden gæld	<u>11,00%</u>	<u>3,12%</u>
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	6.112	6.470
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-2.799	-3.310
<b>Klassens resultat</b>	<b>3.313</b>	<b>3.160</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	8.519	12.520
Kursgevinst til udlodning	2.137	3.208
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.885	-4.761
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-75	-37
Udlodning overført fra sidste år	0	383
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>6.696</u>	<u>11.313</u>
Heraf foreslået udlodning	6.254	11.416
Frivillig udlodning	0	103
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	442	0

### Investorenes formue:

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
Investorenes formue (primo)	761.081	808.316	854.297	927.527
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-11.416		-23.920
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		57		0
Emissioner i året	28.885	30.520	5.061	5.351
Indløsninger i året	-268.767	-283.661	-98.277	-103.894
Emissionstillæg		33		6
Indløsningsfradrag		238		86
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		75		37
Overført til udlodning fra sidste år		0		-383
Overført til udlodning næste år		442		0
Foreslået udlodning		6.254		11.416
Overført fra resultatopgørelsen		-3.458		-7.910
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>521.199</b>	<b>547.400</b>	<b>761.081</b>	<b>808.316</b>

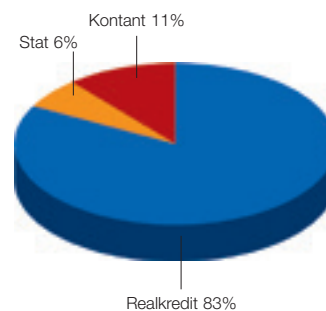
### Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	3.313	3.160	62.968	112.667	-11.507
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	547.400	808.316	927.527	3.753.657	3.426.748
Cirkulerende kapital (tkr.)	521.199	761.081	854.297	3.497.765	3.259.791
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	105,03	106,21	108,57	107,32	105,12
Udlodning pr. andel	1,20	1,50	2,80	1,80	1,20
Årets afkast (pct.)	0,3	0,4	2,9	3,3	-0,3
Benchmarkafkast (pct.)	0,7	0,7	-0,2	1,6	0,5
Sharpe ratio	1,0	1,3	1,0	1,0	1,2
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	1,1	0,5	0,6	0,9
Standardafvigelse	1,9	1,9	2,2	2,0	2,4
Standardafvigelse (benchmark)	1,6	1,5	1,9	2,2	2,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,56	0,57	0,57	0,54	0,55
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,58	0,60	0,60	0,57	0,58
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,02			

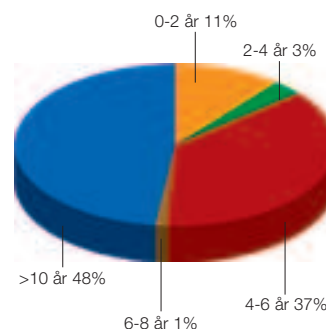
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 2  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 3 år (50 %) samt 5 år (50 %)  
ISIN kode: DK0060040087  
Porteføljerådgiver: Handelsbankens Asset Management

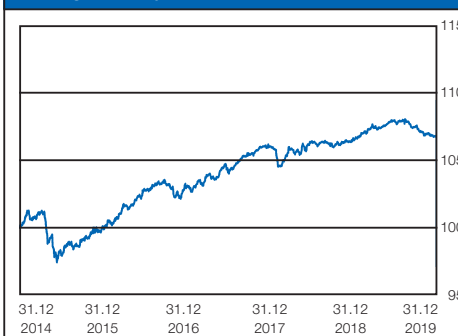
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,00% Skibskredit 2025	8,63
Var. Danmarks Skibskredit 2024	8,10
1,00% Nykredit 2040	4,66
4,00% DK Skibskreditfond 2024	4,40
0,10% DGBI 2030	3,93

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	14.142	16.597
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-97	-96
<b>Klassens resultat</b>	<b>14.045</b>	<b>16.501</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	31.813	32.289
Kursgevinst til udlodning	7.982	8.273
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.151	-3.837
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.084	-450
Udlodning overført fra sidste år	1.566	493
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>34.126</u>	<u>36.768</u>
Heraf foreslået udlodning	32.938	35.202
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.188	1.566

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorenes formue:</b>				
Investorenes formue (primo)	1.955.677	2.084.574	1.855.137	2.019.300
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-35.202		-57.510
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		126		97
Emissioner i året	139.418	147.397	213.689	226.325
Indløsninger i året	-157.599	-167.188	-113.149	-120.497
Emissionstillæg		163		249
Indløsningsfradrag		151		109
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		3.084		450
Overført til udlodning fra sidste år		-1.566		-493
Overført til udlodning næste år		1.188		1.566
Foreslået udlodning		32.938		35.202
Overført fra resultatopgørelsen		-21.599		-20.224
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.937.496</b>	<b>2.044.066</b>	<b>1.955.677</b>	<b>2.084.574</b>

## Hoved- og nøgletal

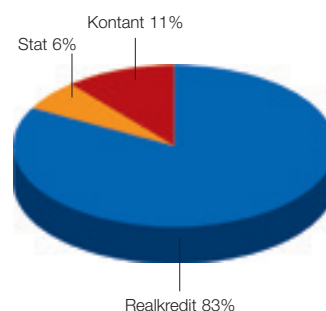
	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	14.045	16.501	33.601	-	-
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.044.066	2.084.574	2.019.300	-	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.937.496	1.955.677	1.855.137	-	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	105,50	106,59	108,85	107,32	105,12
Udlodning pr. andel	1,70	1,80	3,10	1,80	1,20
Årets afkast (pct.)	0,7	0,8	3,2	3,3	-0,3
Benchmarkafkast (pct.)	0,7	0,7	-0,2	1,6	0,5
Sharpe ratio	1,0	1,3	1,0	1,0	1,2
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	1,1	0,5	0,6	0,9
Standardafvigelse	1,9	1,9	2,2	2,0	2,4
Standardafvigelse (benchmark)	1,6	1,5	1,9	2,2	2,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,19	0,18	0,38	0,54	0,55
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,21	0,21	0,41	0,57	0,58
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,02	-	-	-
Periodens afkast (pct.)	-	1,8	-	-	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	0,08	-	-	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Danske Obligationer AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investorer hele året, er nøgletallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

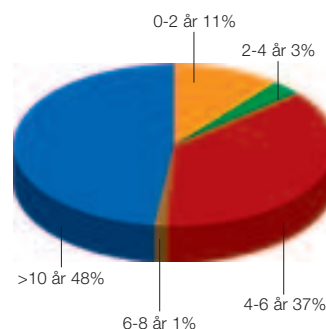
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 2  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 3 år (50 %) samt 5 år (50 %)  
ISIN kode: DK0060824597  
Porteføljeraðgiver: Handelsbankens Asset Management

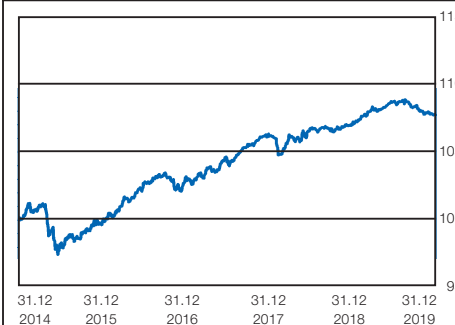
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,00% Skibskredit 2025	8,63
Var. Danmarks Skibskredit 2024	8,10
1,00% Nykredit 2040	4,66
4,00% DK Skibskreditfond 2024	4,40
0,10% DGBI 2030	3,93



## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	11.821	15.045
2 Renteudgifter	-48	-66
I alt renter og udbytter	11.773	14.979
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	34.128	-12.563
Valutakonti	1	24
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
I alt kursgevinster og -tab	34.128	-12.539
I alt nettoindtægter	45.901	2.440
4 Administrationsomkostninger	-6.207	-6.372
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>39.694</b>	<b>-3.932</b>
5 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	17.325	6.256
I alt likvide midler	17.325	6.256
7 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	56.685	77.019
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	730.683	753.543
I alt obligationer	787.368	830.562
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.327	6.713
Andre tilgodehavender	65	65
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	48
I alt andre aktiver	5.392	6.826
<b>Aktiver i alt</b>	<b>810.085</b>	<b>843.644</b>
<b>Passiver</b>		
6 Investorerens formue	807.414	842.946
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	682	698
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.989	0
I alt anden gæld	2.671	698
<b>Passiver i alt</b>	<b>810.085</b>	<b>843.644</b>

## NOTER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fælles- omk.
<b>Note</b>						
<b>1 Renteindtægter:</b>						
Indestående i depotselskab	0	0				
Noterede obligationer fra danske udstedere	859	1.350				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.962	13.695				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>11.821</b>	<b>15.045</b>				
<b>2 Renteudgifter:</b>						
Indestående i depotselskab	-48	-66				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-48</b>	<b>-66</b>				
<b>3 Kursgevinster og -tab:</b>						
Obligationer:						
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.348	-1.335				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.780	-11.228				
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	34.128	-12.563				
Valutakonti	1	24				
Øvrige aktiver/passiver	-1	0				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	0	0				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0				
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0				
I alt kursgevinster og -tab	34.128	-12.539				
<b>4 Administrationsomkostninger:</b>						
Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-42	0	-42
Revisionshonorar til revisorer	0	-25	0	-25	0	-25
Markedsføringsomkostninger	-2.243	-45	-2.243	-45	-2.470	-43
Gebyrer til depotselskab	-343	0	-343	0	-355	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-2.624	0	-2.624	0	-2.594	0
Øvrige omkostninger	-49	-70	-49	-70	-41	-68
Fast administrationshonorar	-766	0	-766	0	-735	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-6.025	-182	-6.025	-182	-6.195	-177
I alt administrationsomkostninger				<b>-6.207</b>		<b>-6.372</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	11.773	14.979				
Kursgevinst til udlodning	7.329	-2.801				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.207	-6.372				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-686	159				
Udlodning overført fra sidste år	145	364				
I alt til rådighed for udlodning, brutto	12.354	6.329				
Heraf foreslået udlodning	12.191	6.214				
Frivillig udlodning	0	30				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	163	145				

## NOTER

	2019 Formue- værdi	2018 Formue- værdi
<b>6 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	842.946	837.889
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-6.214	-8.795
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-5	-9
Emissioner i året	22.153	72.599
Indløsninger i året	-91.370	-55.100
Emissionstillæg	46	167
Indløsningsfradrag	164	127
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	686	-159
Overført til udlodning fra sidste år	-145	-364
Overført til udlodning næste år	163	145
Foreslået udlodning	12.191	6.214
Overført fra resultatopgørelsen	26.799	-9.768
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>807.414</b>	<b>842.946</b>

## 7 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Afdelingen ejer obligationer for 43.659 tkr. i 2019 og for 53.119 tkr. i 2018 i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

Afdelingen ejer obligationer for 0 tkr. i 2019 og for 7.675 tkr. i 2018 i J.P. Morgan, der er foreningens depotselskab.

Hoved- og nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	39.694	-3.932	8.806	18.727	-784
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	807.414	842.946	837.889	821.369	624.155
Cirkulerende kapital (tkr.)	-	-	-	-	592.937
Indre værdi pr. andel	-	-	-	-	105,26
Udlodning pr. andel	-	-	-	-	2,00
Årets afkast (pct.)	-	-	-	-	0,2
Benchmarkafkast (pct.)	-	-	-	-	-0,4
Sharpe ratio	-	-	-	-	1,1
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-	-	1,8
Standardafvigelse	-	-	-	-	2,8
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-	-	3,3
Omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	1,11
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	404.485	231.614	392.257	396.278	277.081
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	445.305	183.148	286.431	183.534	97.808
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	849.790	414.762	678.688	579.812	374.889
Omsætningshastighed	0,42	0,15	0,23	0,24	0,20
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	-	-	-	-	1,37

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

**I alt**

2019	2018
97,52%	98,53%
97,52%	98,53%
2,48%	1,47%
100,00%	100,00%

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	19.977	-425
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-2.307	-2.544
<b>Klassens resultat</b>	<b>17.670</b>	<b>-2.969</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	5.221	7.129
Kursgevinst til udlodning	3.251	-1.333
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.989	-4.314
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-165	143
Udlodning overført fra sidste år	0	273
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>4.318</u>	<u>1.898</u>
Heraf foreslået udlodning	4.306	1.928
Frivillig udlodning	0	30
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	12	0

### Investorenes formue:

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
Investorenes formue (primo)	385.623	401.167	428.958	452.915
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.928		-3.432
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		2		0
Emissioner i året	1.653	1.716	1.876	1.955
Indløsninger i året	-56.016	-60.651	-45.211	-47.408
Emissionstillæg		4		1
Indløsningsfradrag		106		105
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		165		-143
Overført til udlodning fra sidste år		0		-273
Overført til udlodning næste år		12		0
Foreslået udlodning		4.306		1.928
Overført fra resultatopgørelsen		13.187		-4.481
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>331.260</b>	<b>358.086</b>	<b>385.623</b>	<b>401.167</b>

### Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	17.670	-2.969	6.131	18.740	-784
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	358.086	401.167	452.915	796.338	624.155
Cirkulerende kapital (tkr.)	331.260	385.623	428.958	749.628	592.937
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	108,10	104,03	105,58	106,23	105,26
Udlodning pr. andel	1,30	0,50	0,80	1,60	2,00
Årets afkast (pct.)	4,4	-0,7	0,9	2,9	0,2
Benchmarkafkast (pct.)	6,4	-1,0	2,6	4,4	-0,4
Sharpe ratio	0,9	1,0	0,9	1,2	1,1
Sharpe ratio (benchmark)	0,8	1,2	1,3	1,7	1,8
Standardafvigelse	2,4	2,2	2,6	2,5	2,8
Standardafvigelse (benchmark)	1,8	2,4	2,7	3,1	3,3
Omkostningsprocent (pct.)	1,03	1,04	1,08	1,05	1,11
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,07	1,10	1,18	1,15	1,37
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,07	0,09			

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 3

Benchmark: Barclays Capital Euro-

Aggregate Corporate Index

ISIN kode: DK 0060262061

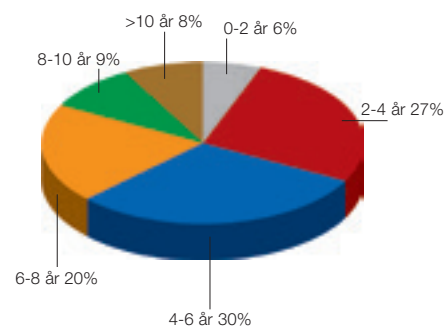
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder,

Stockholm

### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
1,75% Akelius 2025, Sverige	3,10
0,88% Nordea bank 2023, Sverige	2,86
1,50% Caruna 2023, Irland	2,63
0,75% Credit Agricole London 2023, Frankrig	2,38
0,75% Danske Bank 2023, Danmark	2,37

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.		
Andel af resultat af fællesporteføljen	4.007	-100		
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger	-2	-7		
<b>Klassens resultat</b>	<b>4.005</b>	<b>-107</b>		
	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Til rådighed for udlodning:</b>				
Renter og udbytter	1.092	1.420	81.572	79.925
Kursgevinst til udlodning	679	-265		-816
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-354	-359		0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-91	4	0	0
Udlodning overført fra sidste år	53	69	-8.065	-8.265
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.379	869	0	0
Heraf foreslået udlodning	1.323	816	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	56	53	0	0
			16	0
			0	91
			0	-53
			56	53
			1.323	816
			2.588	-903
<b>I alt Investorenes formue</b>	<b>73.507</b>	<b>74.865</b>	<b>81.572</b>	<b>79.925</b>
	2019	2018	2017	2016 (28.11-31.12)
<b>Hoved- og nøgletal</b>				
Årets nettoresultat (tkr.)	4.005	-107	1.160	-13
Investorenes formue inklusive udlodning til	74.865	79.925	80.389	25.031
Investorerne for året (tkr.)	73.507	81.572	80.866	25.030
Cirkulerende kapital (tkr.)	100	100	100	100
Stykstørrelse (kr.)	101,85	97,98	99,41	100,00
Indre værdi pr. andel	1,80	1,00	1,30	2,10
Udlodning pr. andel	5,0	-0,1	1,5	0,1
Årets afkast (pct.)	6,4	-1,0	2,6	0,3
Benchmarkafkast (pct.)	0,9	-	-	-
Sharpe ratio	0,8	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	2,4	-	-	-
Standardafvigelse	1,8	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	0,45	0,45	0,46	0,05
Omkostningsprocent (pct.)	0,49	0,51	0,56	0,64
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,07	0,09		
Indirekte handelsomkostninger i procent				

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 3

Benchmark: Barclays Capital Euro-

Aggregate Corporate Index

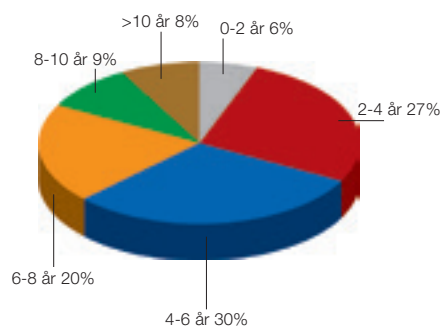
ISIN kode: DK 0060671667

Porteføljegrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

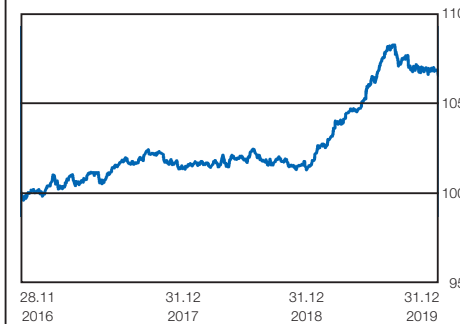
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,75% Akelius 2025, Sverige	3,10
0,88% Nordea bank 2023, Sverige	2,86
1,50% Caruna 2023, Irland	2,63
0,75% Credit Agricole London 2023, Frankrig	2,38
0,75% Danske Bank 2023, Danmark	2,37

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	18.125	-752
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-106	-104
<b>Klassens resultat</b>	<b>18.019</b>	<b>-856</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	5.460	6.430
Kursgevinst til udlodning	3.399	-1.203
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.864	-1.699
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-430	12
Udlodning overført ved spaltning	0	0
Udlodning overført fra sidste år	92	22
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<b>6.657</b>	<b>3.562</b>
Heraf foreslået udlodning	6.562	3.470
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	95	92

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerne formue:</b>				
Investorerne formue (primo)	347.012	361.854	287.503	304.585
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-3.470		-4.312
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-7		-9
Emissioner i året	19.023	20.437	66.842	69.953
Indløsninger i året	-20.685	-22.454	-7.333	-7.692
Emissionstillæg		42		163
Indløsningsfradrag		42		22
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		430		-12
Overført til udlodning fra sidste år		-92		-22
Overført til udlodning næste år		95		92
Foreslået udlodning		6.562		3.470
Overført fra resultatopgørelsen		11.024		-4.384
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>345.350</b>	<b>374.463</b>	<b>347.012</b>	<b>361.854</b>

	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	18.019	-856	1.515	-	-
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	374.463	361.854	304.585	-	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	345.350	347.012	287.503	-	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	108,43	104,28	105,94	106,23	105,26
Udlodning pr. andel	1,90	1,00	1,50	1,60	2,00
Årets afkast (pct.)	5,0	-0,2	1,3	2,9	0,2
Benchmarkafkast (pct.)	6,4	-1,0	2,6	4,4	-0,4
Sharpe ratio	0,9	1,0	0,9	1,2	1,1
Sharpe ratio (benchmark)	0,8	1,2	1,3	1,7	1,8
Standardafvigelse	2,4	2,2	2,6	2,5	2,8
Standardafvigelse (benchmark)	1,8	2,4	2,7	3,1	3,3
Omkostningsprocent (pct.)	0,47	0,47	0,47	1,05	1,11
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,51	0,53	0,57	1,15	1,37
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,07	0,09			
Periodens afkast (pct.)	-	-	0,5	-	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	0,23	-	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Virksomhedsobligationer AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

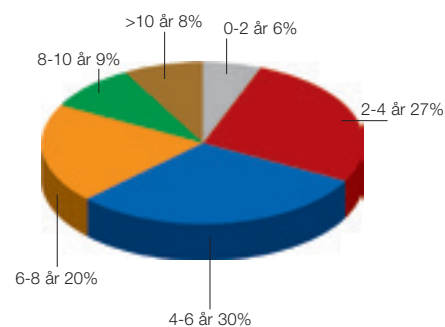
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 3  
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index  
ISIN kode: DK 0060824910  
Porteføljerådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

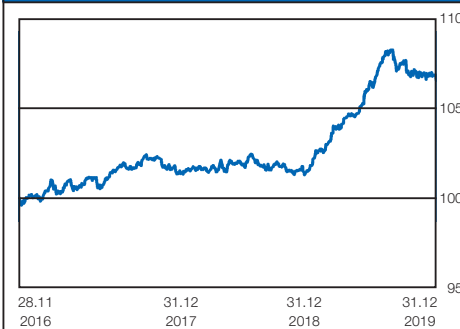
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,75% Akelius 2025, Sverige	3,10
0,88% Nordea bank 2023, Sverige	2,86
1,50% Caruna 2023, Irland	2,63
0,75% Credit Agricole London 2023, Frankrig	2,38
0,75% Danske Bank 2023, Danmark	2,37

## AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER:

- Højrentelande AK
- Højrentelande Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i udenlandske obligationer, der er udstedt af lande eller relateret til lande, der er under udvikling til industrinationer. Disse lande findes i Latinamerika, Afrika, Østeuropa, Mellemøsten og Asien. Højrentelande kan både investere i lokale valutaer og obligationer udstedt i hovedvalutaerne. Andelsklasserne har en aktiv strategi – både med hensyn til renteesponering og valutaeksponering. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år som følge af risikoen for relativt store kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i obligationer udstedt af lande på de internationale markeder, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, renterisiko, landerisiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Andelsklassen har eksponering mod en bred vifte af lande, men ultimo 2019 var henholdsvis Rusland, Sydafrika, Polen, Brasilien og Mexico de største investeringsområder, fordi vi vurderede, at disse fem lande virkede mest attraktive ud fra en risiko/afkastbetragtning. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse fem lande have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Afkastet i løbet af året var hovedsageligt drevet af EM-renter, dels de løbende kuponrenter, men også faldende renter på obligationer på nye markeder.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Højrentelande AK	12,3 %	14,0 %
Højrentelande Engros AK	12,9 %	14,0 %

Derudover svækkede den danske krone lidt i løbet af året over for valutamarkeder, der bidrog positivt. I begyndelsen af året var udsigterne for den globale økonomi meget usikre med usikkerheder omkring Brexit, USA-Kina handelskrig og strammere pengepolitik. Den amerikanske centralbank sænkede renterne tre gange i løbet af året, hvilket lettede de økonomiske forhold globalt, og andre centralbanker har fulgt efter, ikke mindst på nye markeder. Med lavere rentesatser i USA og også i Europa har kapitalstrømmet til højere renter på nye markeder, og med mere gunstige eksterne forhold har centralbanker været i stand til at sænke renten for at stimulere deres vækst. Tyrkiets centralbank skiller sig ud med rentenedsættelser på 12 procentpoint, men de fleste af de lande, vi investerer i, har sænket deres styringsrenter.

Kinas økonomi fortsætter med at aftage, delvis fordi økonomien skifter fra en eksportorienteret økonomi til en økonomi, der er mere fokuseret på indenlandsk forbrug, men også på grund af reduceret handel med USA, primært grundet handelskrigen. Dette er negativt for emerging markets, da Kina er en stor importør af råvarer og input fra emerging markets. Der er dog nogle tegn i visse nøgletal, såsom indkøbsleders indeks om, at væksten kan vende noget både i Kina og globalt i 2020, hvilket vil favorisere vækstmarkederne, som er følsomme over for både global vækst og handel. Rusland er den position i fonden, der har bidraget mest positivt til afkastet i løbet af året. Med store handelsoverskud, stærke offentlige finanser og høje realrenter i en usikker makroverden har investorer set Rusland som en mindre sårbar økonomi sammenlignet med andre vækstmarkeder, og eksponeringen har bidraget stærkt i løbet af året. Andre markeder, som har bidraget positivt til afkastet, er Mexico, Brasilien og Sydafrika. Argentina og Tyrkiet har begge bidraget negativt til afkastet.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

Fonden forventes i 2020 at give et afkast på mellem 0,5% og 2,5%. Dette vurderes på baggrund af, at tillidsindikatorerne igen indikerer, at global vækst er ved at få momentum. Derudover er der øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind, hvilket bør understøtte en positiv stemning på de finansielle markeder.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	38.488	28.605
2 Renteudgifter	0	-9
I alt renter og udbytter	38.488	28.596
3 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	36.559	-48.794
Valutakonti	-172	-309
Øvrige aktiver/passiver	0	-17
I alt kursgevinster og tab	36.387	-49.120
4 Andre indtægter	5	0
I alt nettoindtægter	74.880	-20.524
5 Administrationsomkostninger	-4.040	-3.780
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>70.840</b>	<b>-24.304</b>
6 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>2019 Hele tkr.</b>	<b>2018 Hele tkr.</b>
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	11.881	9.864
I alt likvide midler	11.881	9.864
8 Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	613.023	462.490
Unoterede obligationer	69.522	43.808
I alt obligationer	682.545	506.298
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	15.654	13.060
Andre tilgodehavender	43	43
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	0
I alt andre aktiver	15.697	13.103
<b>Aktiver i alt</b>	<b>710.123</b>	<b>529.265</b>
<b>Passiver</b>		
7 Investorerens formue	707.707	528.653
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	687	600
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.729	12
I alt anden gæld	2.416	612
<b>Passiver i alt</b>	<b>710.123</b>	<b>529.265</b>

## NOTER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fællesomk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fællesomk.
<b>1 Renteindtægter:</b>						
Indestående i depotselskab	8	0				
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	36.057	26.852				
Unoterede obligationer	2.423	1.753				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>38.488</b>	<b>28.605</b>				
<b>2 Renteudgifter:</b>						
Indestående i depotselskab	0	-9				
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>0</b>	<b>-9</b>				
<b>3 Kursgevinster og -tab:</b>						
Obligationer:						
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	33.822	-49.513				
Unoterede obligationer	2.737	719				
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	36.559	-48.794				
Valutakonti	-172	-309				
Øvrige aktiver/passiver	0	-17				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	0	0				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0				
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0				
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>36.387</b>	<b>-49.120</b>				
<b>4 Andre indtægter:</b>						
Momsrefusion	5	0				
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>5</b>	<b>0</b>				
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>						
Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-42	0	-41
Revisionshonorar til revisorer	0	-21	0	-21	0	-21
Markedsføringsomkostninger	-671	-35	-671	-35	-737	-24
Gebyrer til depotselskab	-388	0	-388	0	-354	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-2.228	0	-2.228	0	-2.110	0
Øvrige omkostninger	-51	-52	-51	-52	-40	-42
Fast administrationshonorar	-552	0	-552	0	-411	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-3.890	-150	-3.890	-150	-3.652	-128
I alt administrationsomkostninger		-4.040		-4.040		-3.780
<b>6 Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	38.493	28.596				
Kursgevinster til udlodning	385	-41.925				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.040	-3.780				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	612	-1.686				
Udlodning overført fra sidste år	-14.607	0				
I alt til rådighed for udlodning, brutto	20.843	-18.795				
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	-4.188				
I alt til rådighed for udlodning, netto	20.843	-14.607				
Heraf foreslået udlodning	20.763	0				
Frivillig udlodning	19	0				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	99	-14.607				

## NOTER

	2019 Formue- værdi	2018 Formue- værdi
<b>7 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	528.653	432.274
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	0	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	0	0
Emissioner i året	147.048	140.781
Indløsninger i året	-39.511	-20.683
Emissionstillæg	544	516
Indløsningsfradrag	133	69
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-612	1.686
Overført til udlodning fra sidste år	14.607	0
Overført til udlodning næste år	99	-14.607
Foreslået udlodning	20.763	0
Overført fra resultatopgørelsen	35.983	-11.383
<b>I alt investorerne formue</b>	<u>707.707</u>	<u>528.653</u>

## 8 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

## Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat(tkr.)	70.840	-24.304	-1.523	23.133	-23.438
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	707.707	528.653	432.274	210.631	246.535
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	707.056	665.651	289.961	296.148	404.951
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	564.789	527.040	57.594	321.853	617.710
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	1.271.845	1.192.691	347.555	618.001	1.022.661
Omsætningshastighed	0,87	1,10	0,13	1,21	0,93

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2019	2018
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,62%	87,48%
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	9,82%	8,29%
Andre aktiver/anden gæld	96,44%	95,77%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	14.910	-6.908
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-732	-804
<b>Klassens resultat</b>	<b>14.178</b>	<b>-7.712</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	6.250	6.707
Kursgevinst til udlodning	62	-9.833
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.253	-1.479
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.211	-365
Udlodning overført fra sidste år	-3.426	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	2.844	-4.970
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	-1.544
I alt til rådighed for udlodning, netto	2.844	-3.426
Heraf foreslået udlodning	2.745	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	99	-3.426

### Investorenes formue:

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
Investorenes formue (primo)	138.564	123.994	151.578	143.486
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	0	0	800	716
Indløsninger i året	-24.198	-23.347	-13.814	-12.538
Emissionstillæg		0		2
Indløsningsfradrag		77		40
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.211		365
Overført til udlodning fra sidste år		3.426		0
Overført til udlodning næste år		99		-3.426
Foreslået udlodning		2.745		0
Overført fra resultatopgørelsen		9.119		-4.651
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>114.366</b>	<b>114.902</b>	<b>138.564</b>	<b>123.994</b>

### Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	14.178	-7.712	5.303	23.628	-22.088
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	114.902	123.994	143.486	210.631	232.628
Cirkulerende kapital (tkr.)	114.366	138.564	151.578	224.355	277.613
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	100,47	89,49	94,66	93,88	83,80
Udlodning pr. andel	2,40	0,00	0,00	0,00	0,00
Årets afkast (pct.)	12,3	-5,5	0,8	12,0	-6,3
Benchmarkafkast (pct.)	14,0	-3,1	1,6	12,0	-2,8
Sharpe ratio	0,4	0,2	0,0	0,3	0,1
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	0,1	0,0	0,3	0,0
Standardafvigelse	7,7	7,6	7,7	7,8	7,4
Standardafvigelse (benchmark)	3,9	3,6	3,6	2,6	2,5
Omkostningsprocent (pct.)	1,12	1,23	1,29	1,34	1,31
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,18	1,33	1,40	1,45	1,56
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,26	0,66			

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

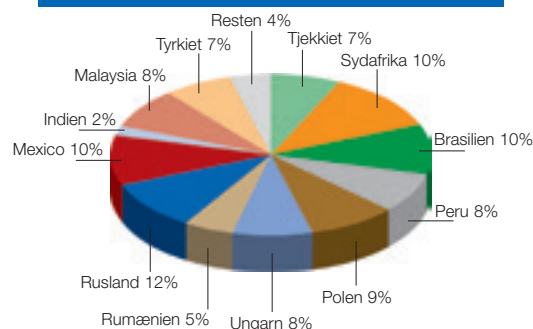
Risikoindikator: 4

Benchmark: JP Morgan GBI-EM Diversified omregnet til DKK.

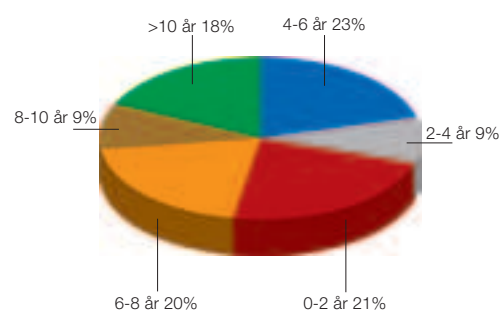
ISIN kode: DK 0060014918

Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Asset Management

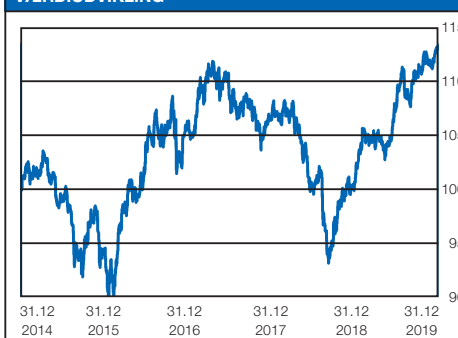
### LANDEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
6,95% Peru 2031, Peru	6,42
7,75% Rusland 2026, Rusland	5,01
4,26% Malaysia 2027, Malaysia	4,69
10,60% Tyrkiet 2026, Tyrkiet	3,94
7,00% Rusland 2021, Rusland	3,80

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	56.762	-16.495
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-100	-97
<b>Klassens resultat</b>	<b>56.662</b>	<b>-16.592</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	32.243	21.889
Kursgevinst til udlodning	323	-32.092
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.787	-2.301
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-599	-1.321
Udlodning overført fra sidste år	-11.181	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	17.999	-13.825
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	-2.644
I alt til rådighed for udlodning, netto	17.999	-11.181
Heraf foreslået udlodning	18.018	0
Frivillig udlodning	19	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	-11.181

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	447.955	404.659	304.019	288.788
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	149.934	147.048	153.111	140.065
Indløsninger i året	-16.668	-16.164	-9.175	-8.145
Emissionstillæg		544		514
Indløsningsfradrag		56		29
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		599		1.321
Overført til udlodning fra sidste år		11.181		0
Overført til udlodning næste år		0		-11.181
Foreslået udlodning		18.018		0
Overført fra resultatopgørelsen		26.864		-6.732
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>581.221</b>	<b>592.805</b>	<b>447.955</b>	<b>404.659</b>

	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	56.662	-16.592	-6.826	-	-
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	592.805	404.659	288.788	-	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	581.221	447.955	304.019	-	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	101,99	90,33	94,99	93,88	83,80
Udlodning pr. andel	3,10	0,00	0,00	0,00	0,00
Årets afkast (pct.)	12,9	-4,9	1,2	12,0	-6,3
Benchmarkafkast (pct.)	14,0	-3,1	1,6	12,0	-2,8
Sharpe ratio	0,4	0,2	0,0	0,3	0,1
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	0,1	0,0	0,3	0,0
Standardafvigelse	7,7	7,6	7,7	7,8	7,4
Standardafvigelse (benchmark)	3,9	3,6	3,6	2,6	2,5
Omkostningsprocent (pct.)	0,54	0,64	0,68	1,34	1,31
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,60	0,74	0,79	1,45	1,56
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,26	0,66			
Periodens afkast (pct.)	-	-	-3,10	-	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	0,36	-	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Højrentelande AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investorer hele året, er nøgletalene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

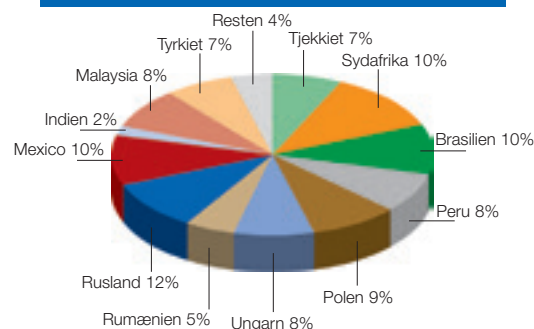
Risikoindeks: 4

Benchmark: JP Morgan GBI-EM Diversified omregnet til DKK.

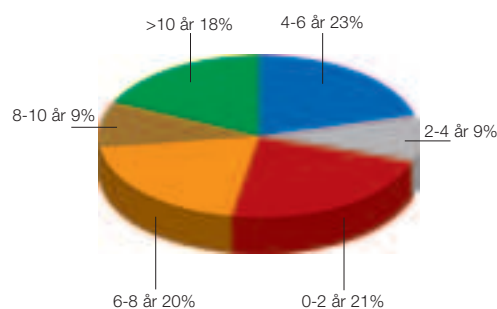
ISIN kode: DK 0060824407

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Asset Management

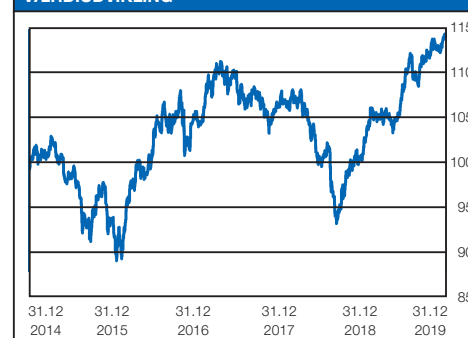
### LANDEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
6,95% Peru 2031, Peru	6,42
7,75% Rusland 2026, Rusland	5,01
4,26% Malaysia 2027, Malaysia	4,69
10,60% Tyrkiet 2026, Tyrkiet	3,94
7,00% Rusland 2021, Rusland	3,80

## AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER:

- Verden AK
- Verden Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne har en aktiv strategi og har til hensigt at investere i 80-150 aktier uden hensyn til den enkelte akties vægt i andelsklassernes benchmark. Den valgte strategi skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der er over benchmark. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 4 år, da kursudsvingene på verdens aktiemarkeder i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i aktier på de internationale markeder, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

USA er andelsklassernes største investeringsområde. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i USA have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Der er dog tale om en global portefølje med global eksponering, hvorfor udviklingen i økonomien generelt har stor betydning for andelsklassernes resultater.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikopetiteten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som har klaret sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaftale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en løsning på handelskonflikten.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Verden AK	32,4 %	29,8 %
Verden Engros AK	33,6 %	29,8 %

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 3 og 5%, og det faktiske afkast blev således markant højere end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra overvægte i Apple, MasterCard og World Pay. Omvendt trak undervægte i LVHM, Linde PLC og ASML Holding ned i merafkastet.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkedene negativt. Vi forventer i 2020 et afkast på mellem 5 og 8%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	23	11
2 Renteudgifter	0	0
3 Udbytter	6.320	5.922
I alt renter og udbytter	6.343	5.933
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	101.180	-33.129
Valutakonti	121	315
Øvrige aktiver/passiver	13	16
Handelsomkostninger	-51	-65
I alt kursgevinster og -tab	101.263	-32.863
5 Andre indtægter	9	30
I alt nettoindtægter	107.615	-26.900
6 Administrationsomkostninger	-5.766	-6.531
Resultat før skat	101.849	-33.431
7 Skat	-375	-350
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>101.474</b>	<b>-33.781</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>2019 Hele tkr.</b>	<b>2018 Hele tkr.</b>
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.947	7.159
I alt likvide midler	3.947	7.159
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	12.966	5.738
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	350.436	335.409
I alt kapitalandele	363.402	341.147
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	208	175
Andre tilgodehavender	37	37
Aktuelle skatteaktiver	445	478
I alt andre aktiver	690	690
<b>Aktiver i alt</b>	<b>368.039</b>	<b>348.996</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorernes formue	366.997	347.232
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	721	707
Mellemværende vedr. handelsafvikling	321	1.057
I alt anden gæld	1.042	1.764
<b>Passiver i alt</b>	<b>368.039</b>	<b>348.996</b>

## NOTER

### Note

#### 1 Renteindtægter:

Indestående i depotselskab	23	11
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>23</b>	<b>11</b>

#### 2 Renteudgifter:

Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### 3 Udbytter:

Noterede aktier fra danske selskaber	133	144
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.187	5.778
<b>I alt udbytter</b>	<b>6.320</b>	<b>5.922</b>

#### 4 Kursgevinster og -tab:

Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.233	1.428
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	98.947	-34.557
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	101.180	-33.129

Valutakonti

	121	315
--	-----	-----

Øvrige aktiver/passiver

	13	16
--	----	----

Handelsomkostninger:

Bruttohandelsomkostninger

Dækket af emissions- og indløsningsindtægter

Handelsomkostninger ved løbende drift

**I alt kursgevinster og -tab**

	-89	-127
	38	62
	-51	-65
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>101.263</b>	<b>-32.863</b>

#### 5 Andre indtægter:

Momsrefusion

**I alt andre indtægter**

	9	30
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>9</b>	<b>30</b>

#### 6 Administrationsomkostninger:

Honorar til bestyrelse

Revisionshonorar til revisorer

Markedsføringsomkostninger

Gebyrer til depotselskab

Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen

Øvrige omkostninger

Fast administrationshonorar

I alt opdelte administrationsomkostninger

I alt administrationsomkostninger

	0	-42	0	-41
	0	-21	0	-25
	-2.275	-19	-2.782	-19
	-277	0	-300	0
	-2.725	0	-2.945	0
	-44	-37	-38	-38
	-326	0	-343	0
	-5.647	-119	-6.408	-123
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>-5.647</b>	<b>-5.766</b>	<b>-6.531</b>	<b>-6.531</b>

#### 7 Skat

Udbytteskat som ikke kan refunderes

	-375	-350
--	------	------

#### 8 Til rådighed for udlodning:

Renter og udbytter

Ikke refunderbar udbytteskat

Kursgevinster til udlodning

Administrationsomkostninger til modregning i udlodning

Udlodningsregulering ved emission/indløsning

Udlodning overført fra sidste år

I alt til rådighed for udlodning, brutto

Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes

I alt til rådighed for udlodning, netto

Heraf foreslået udlodning

Frivillig udlodning

Heraf foreslået overført til udlodning næste år

	6.352	5.963
	-340	-304
	33.730	43.408
	-5.766	-6.531
	-3.219	-6.547
	1	67
	30.758	36.056
	0	0
	30.758	36.056
	30.681	36.069
	0	14
	77	1

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fællesomk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fællesomk.
1 Renteindtægter:						
Indestående i depotselskab	23	11				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>23</b>	<b>11</b>				
2 Renteudgifter:						
Indestående i depotselskab	0	0				
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>				
3 Udbytter:						
Noterede aktier fra danske selskaber	133	144				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.187	5.778				
<b>I alt udbytter</b>	<b>6.320</b>	<b>5.922</b>				
4 Kursgevinster og -tab:						
Kapitalandele:						
Noterede aktier fra danske selskaber	2.233	1.428				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	98.947	-34.557				
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	101.180	-33.129				
Valutakonti	121	315				
Øvrige aktiver/passiver	13	16				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	-89	-127				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	38	62				
Handelsomkostninger ved løbende drift	-51	-65				
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>101.263</b>	<b>-32.863</b>				
5 Andre indtægter:						
Momsrefusion	9	30				
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>9</b>	<b>30</b>				
6 Administrationsomkostninger:						
Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-41	0	-41
Revisionshonorar til revisorer	0	-21	0	-25	0	-25
Markedsføringsomkostninger	-2.275	-19	-2.782	-19	-2.782	-19
Gebyrer til depotselskab	-277	0	0	0	-300	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-2.725	0	0	0	-2.945	0
Øvrige omkostninger	-44	-37	-37	-38	-38	-38
Fast administrationshonorar	-326	0	0	0	-343	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-5.647	-119	-6.408	-123	-6.408	-123
I alt administrationsomkostninger	-5.647	-5.766	-5.766	-6.531	-6.531	-6.531
7 Skat						
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-375	-350				
8 Til rådighed for udlodning:						
Renter og udbytter	6.352	5.963				
Ikke refunderbar udbytteskat	-340	-304				
Kursgevinster til udlodning	33.730	43.408				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.766	-6.531				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.219	-6.547				
Udlodning overført fra sidste år	1	67				
I alt til rådighed for udlodning, brutto	30.758	36.056				
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	0				
I alt til rådighed for udlodning, netto	30.758	36.056				
Heraf foreslået udlodning	30.681	36.069				
Frivillig udlodning	0	14				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	77	1				

## NOTER

	2019 Formue- værdi	2018 Formue- værdi
<b>9 Investorenes formue:</b>		
Investorenes formue (primo)	347.232	498.056
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-36.069	-135.941
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	184	3.452
Emissioner i året	21.743	73.546
Indløsninger i året	-67.683	-58.293
Emissionstillæg	37	125
Indløsningsfradrag	79	68
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	3.219	6.547
Overført til udlodning fra sidste år	-1	-67
Overført til udlodning næste år	77	1
Foreslået udlodning	30.681	36.069
Overført fra resultatopgørelsen	67.498	-76.331
<b>I alt investorenes formue</b>	<u>366.997</u>	<u>347.232</u>

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside [handelsinvest.dk](http://handelsinvest.dk)

## Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	101.474	-33.781	199.232	37.582	166.015
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	366.997	347.232	498.056	1.756.380	1.754.110
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	68.080	94.750	314.494	647.792	1.225.719
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	146.915	214.674	1.754.935	686.861	966.415
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	214.995	309.424	2.069.429	1.334.653	2.192.134
Omsætningshastighed	0,17	0,24	0,31	0,33	0,60
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	-	-	-	-	-

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2019	2018
Børsnoterede finansielle instrumenter	<u>99,02%</u>	<u>98,25%</u>
Andre aktiver/anden gæld	<u>0,98%</u>	<u>1,75%</u>
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.			
Andel af resultat af fællesporteføljen	75.026	-22.195			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger	-2.412	-2.932			
<b>Klassens resultat</b>	<b>72.614</b>	<b>-25.127</b>			
	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.			
<b>Til rådighed for udlodning:</b>					
Renter og udbytter	4.561	4.372			
Ikke refunderbar udbytteskatter	-244	-223			
Kursgevinst til udlodning	24.218	31.824			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.819	-5.566			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.255	-4.800			
Udlodning overført fra sidste år	1	0			
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>21.462</u>	<u>25.607</u>			
Heraf foreslået udlodning	21.443	25.606			
Frivillig udlodning	0	0			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	19	1			
	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue-værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue-værdi	
<b>Investorerens formue:</b>					
Investorerens formue (primo)	108.501	254.566	110.416	391.838	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-25.606		-106.109	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		184		384	
Emissioner i året	5.469	13.670	13.570	35.590	
Indløsninger i året	-20.334	-51.998	-15.485	-42.113	
Emissionstillæg		23		60	
Indløsningsfradrag		56		43	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.255		4.800	
Overført til udlodning fra sidste år		-1		0	
Overført til udlodning næste år		19		1	
Foreslået udlodning		21.443		25.606	
Overført fra resultatopgørelsen		48.898		-55.534	
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>93.636</b>	<b>263.509</b>	<b>108.501</b>	<b>254.566</b>	
	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	72.614	-25.127	181.536	34.785	166.362
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	263.509	254.566	391.838	1.650.742	1.665.269
Cirkulerende kapital (tkr.)	93.636	108.501	110.416	541.822	559.654
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	281,42	234,62	354,88	304,67	297,55
Udlodning pr. andel	22,90	23,60	96,10	0,00	0,00
Årets afkast (pct.)	32,4	-10,7	16,5	2,4	12,5
Benchmarkafkast (pct.)	29,8	-4,6	9,0	10,7	9,0
Sharpe ratio	0,8	0,7	1,0	1,1	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,8	1,0	1,3	1,4	1,1
Standardafvigelse	12,4	11,6	10,4	10,8	11,6
Standardafvigelse (benchmark)	8,1	10,1	9,7	9,7	10,4
Tracking error	3,7	4,5	4,0	4,0	4,2
Active share	84,1	85,8	88,1	86,6	84,1
Omkostningsprocent (pct.)	1,86	1,94	1,98	1,68	1,50
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,92	2,02	2,05	1,78	2,07
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,06			

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 5

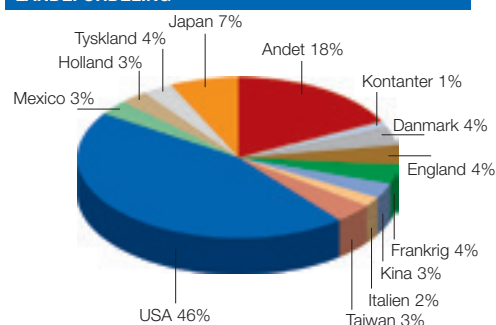
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Global Markets Index NTR

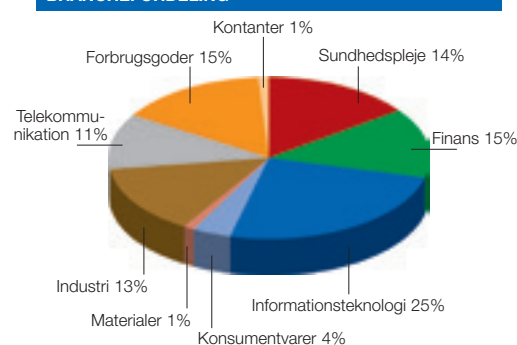
ISIN kode: DK 0010157296

Porteføljegrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

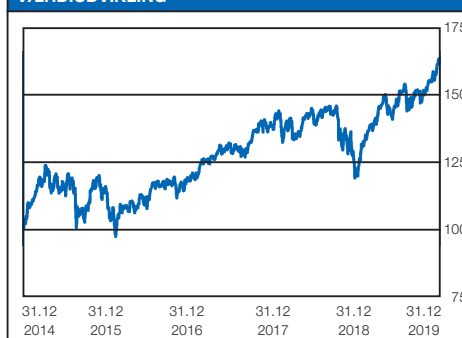
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

Investering	Procent
Mastercard, USA	2,31
Taiwan Semiconductor, Taiwan	2,25
UnitedHealth Group, USA	1,93
Microsoft, USA	1,91
Apple Computer, USA	1,90

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	28.862	-8.648
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-2	-6
<b>Klassens resultat</b>	<b>28.860</b>	<b>-8.654</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	1.791	1.591
Ikke refunderbar udbytteskatter	-96	-81
Kursgevinst til udlodning	9.512	11.584
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-947	-965
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-964	-1.747
Udlodning overført fra sidste år	0	67
I alt til rådighed for udlodning	<b>9.296</b>	<b>10.449</b>
Heraf foreslået udlodning	9.238	10.463
Frivillig udlodning	0	14
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	58	0

### Investorenes formue:

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
Investorenes formue (primo)	116.257	92.666	88.000	106.218
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-10.463		-29.832
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		3.068
Emissioner i året	10.629	8.073	42.567	37.956
Indløsninger i året	-18.200	-15.685	-14.310	-16.180
Emissionstillæg		14		65
Indløsningsfradrag		23		25
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		964		1.747
Overført til udlodning fra sidste år		0		-67
Overført til udlodning næste år		58		0
Foreslået udlodning		9.238		10.463
Overført fra resultatopgørelsen		18.600		-20.797
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>108.686</b>	<b>103.488</b>	<b>116.257</b>	<b>92.666</b>

### Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015 (4.12-31.12)
Årets nettoresultat (tkr.)	28.860	-8.654	17.637	2.797	-347
Investorenes formue inklusive udlodning til					
Investorerne for året (tkr.)	103.488	92.666	106.218	105.638	88.841
Cirkulerende kapital (tkr.)	108.686	116.257	88.000	102.500	89.000
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	95,22	79,71	120,70	103,06	99,82
Udlodning pr. andel	8,50	9,00	33,90	0,60	0,00
Årets afkast (pct.)	33,6	-9,7	17,8	3,3	-1,2
Benchmarkafkast (pct.)	29,8	-4,6	9,0	10,7	-1,6
Sharpe ratio	0,8	0,7	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	0,8	1,0	-	-	-
Standardafvigelse	12,4	11,6	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	8,1	10,1	-	-	-
Tracking error	3,8	4,5	-	-	-
Active share	84,1	85,8	88,1	86,6	84,1
Omkostningsprocent (pct.)	0,93	0,94	0,96	0,85	0,10
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,99	1,02	1,03	0,94	1,70
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,06	-	-	-

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoindikator: 5

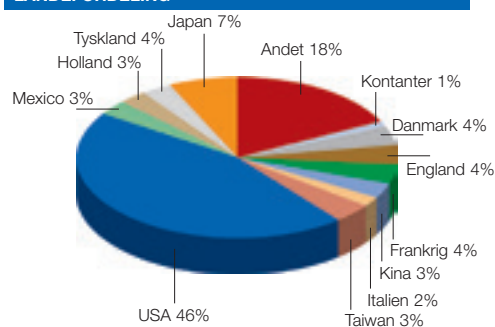
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Global Markets Index NTR

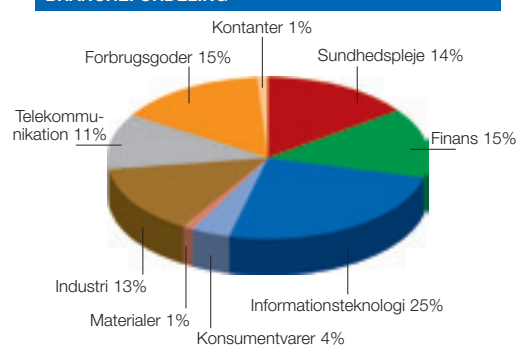
ISIN kode: DK 0060671584

Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

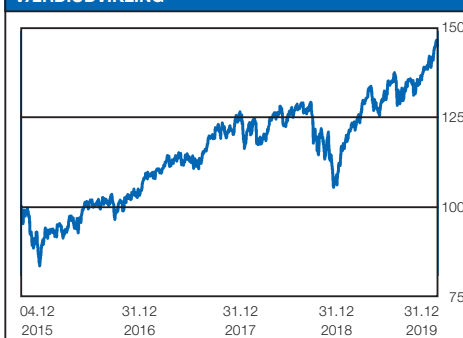
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Mastercard, USA	2,31
Taiwan Semiconductor, Taiwan	2,25
UnitedHealth Group, USA	1,93
Microsoft, USA	1,91
Apple Computer, USA	1,90

## AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER:

- Europa AK
- Europa Private Banking AK
- Europa Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i 50-100 selskaber. Den valgte strategi skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der er over benchmark. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 4 år, da kursudsvingene på det europæiske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i europæiske aktier, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Europa. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om

de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som har klaret sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitafale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en løsning på handelskonflikten.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Europa AK	25,7 %	27,1 %
Europa Private Banking AK	25,7 %	27,1 %
Europa Engros AK	25,7 %	27,1 %

Året indledtes med en afkastforventning på 2 - 4%, og det faktiske afkast blev således markant større end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i IAC, Pool og Mellanox. Omvendt trak positioner i LCI, Scotts og East West Bancorp ned i merafkastet.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum og der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder.

Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkederne negativt. Vi forventer i 2020 et afkast på 5 - 8%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-79	-113
3 Udbytter	40.179	30.528
I alt renter og udbytter	40.100	30.415
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	268.792	-142.493
Valutakonti	271	-185
Øvrige aktiver/passiver	93	15
Handelsomkostninger	-1.767	-1.586
I alt kursgevinster og -tab	267.389	-144.249
5 Andre indtægter	3	17
I alt nettoindtægter	307.492	-113.817
6 Administrationsomkostninger	-11.400	-11.039
Resultat før skat	296.092	-124.856
7 Skat	-2.779	-1.313
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>293.313</b>	<b>-126.169</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	23.783	19.389
I alt likvide midler	23.783	19.389
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	62.666	41.824
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.289.077	1.079.640
I alt kapitalandele	1.351.743	1.121.464
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	306
Andre tilgodehavender	85	85
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.296
Aktuelle skatteaktiver	2.518	1.787
I alt andre aktiver	2.603	4.474
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.378.129</b>	<b>1.145.327</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorerens formue	1.373.273	1.143.679
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.920	1.648
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.936	0
I alt anden gæld	4.856	1.648
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.378.129</b>	<b>1.145.327</b>

## NOTER

### Note

#### 1 Renteindtægter:

Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### 2 Renteudgifter:

Indestående i depotselskab	-79	-113
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-79</b>	<b>-113</b>

#### 3 Udbytter:

Noterede aktier fra danske selskaber	821	1.248
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	39.358	29.280
<b>I alt udbytter</b>	<b>40.179</b>	<b>30.528</b>

#### 4 Kursgevinster og -tab:

Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	9.259	7.278
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	259.533	-149.771
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	268.792	-142.493

Valutakonti

	271	-185
--	-----	------

Øvrige aktiver/passiver

	93	15
--	----	----

Handelsomkostninger:

Bruttohandelsomkostninger	-1.923	-1.927
---------------------------	--------	--------

Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	156	341
--	-----	-----

Handelsomkostninger ved løbende drift	-1.767	-1.586
---------------------------------------	--------	--------

<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>267.389</b>	<b>-144.249</b>
------------------------------------	----------------	-----------------

#### 5 Andre indtægter:

Momsrefusion	3	17
--------------	---	----

<b>I alt andre indtægter</b>	<b>3</b>	<b>17</b>
------------------------------	----------	-----------

#### 6 Administrationsomkostninger:

Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-41
------------------------	---	-----	---	-----

Revisionshonorar til revisorer	0	-25	0	-25
--------------------------------	---	-----	---	-----

Markedsføringsomkostninger	-2.373	-70	-2.846	-61
----------------------------	--------	-----	--------	-----

Gebyrer til depotselskab	-720	0	-627	0
--------------------------	------	---	------	---

Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-6.859	0	-6.280	0
---	--------	---	--------	---

Øvrige omkostninger	-51	-95	-44	-88
---------------------	-----	-----	-----	-----

Fast administrationshonorar	-1.165	0	-1.027	0
-----------------------------	--------	---	--------	---

I alt opdelte administrationsomkostninger	-11.168	-232	-10.824	-215
---	---------	------	---------	------

<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>-11.400</b>	<b>-11.400</b>	<b>-10.824</b>	<b>-11.039</b>
--	----------------	----------------	----------------	----------------

#### 7 Skat

Udbytteskat som ikke kan refunderes	-2.779		-1.313	
-------------------------------------	--------	--	--------	--

#### 8 Til rådighed for udlodning:

Renter og udbytter	40.103		30.432	
--------------------	--------	--	--------	--

Ikke refunderbar udbytteskat	-3.445		-2.090	
------------------------------	--------	--	--------	--

Kursgevinst til udlodning	36.968		20.576	
---------------------------	--------	--	--------	--

Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.400		-11.039	
--	---------	--	---------	--

Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-531		5.879	
--	------	--	-------	--

Udlodning overført fra sidste år	115		162	
----------------------------------	-----	--	-----	--

<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>61.810</b>		<b>43.920</b>	
--	---------------	--	---------------	--

Heraf foreslået udlodning	61.575		43.805	
---------------------------	--------	--	--------	--

Heraf foreslået overført til udlodning næste år	235		115	
---	-----	--	-----	--

## NOTER

	2019 Formue- værdi	2018 Formue- værdi
<b>9 Investorenes formue:</b>		
Investorenes formue (primo)	1.143.679	1.139.337
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-43.805	-34.092
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	0	-671
Emissioner i året	108.898	260.830
Indløsninger i året	-129.193	-96.154
Emissionstillæg	183	442
Indløsningsfradrag	198	156
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	531	-5.879
Overført til udlodning fra sidste år	-115	-162
Overført til udlodning næste år	235	115
Foreslået udlodning	61.575	43.805
Overført fra resultatopgørelsen	231.087	-164.048
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.373.273</b>	<b>1.143.679</b>

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

## Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	293.313	-126.169	79.564	-23.911	23.087
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.373.273	1.143.679	1.139.337	738.408	743.532
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	1.130.642	1.056.363	1.573.844	181.957	719.471
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	1.167.230	910.512	1.253.265	155.297	218.799
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	2.297.872	1.966.875	2.827.109	337.254	938.270
Omsætningshastighed	0,80	0,69	1,17	0,10	0,29

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2019	2018
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,43%	98,06%
Andre aktiver/anden gæld	1,57%	1,94%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	67.889	-28.966
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-2.429	-2.909
<b>Klassens resultat</b>	<b>65.460</b>	<b>-31.875</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	8.787	7.145
Ikke refunderbar udbytteskatter	-755	-491
Kursgevinst til udlodning	8.099	4.831
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.370	-4.791
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-25	1.469
Udlodning overført fra sidste år	28	22
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>11.764</u>	<u>8.185</u>
Heraf foreslået udlodning	11.758	8.157
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	6	28

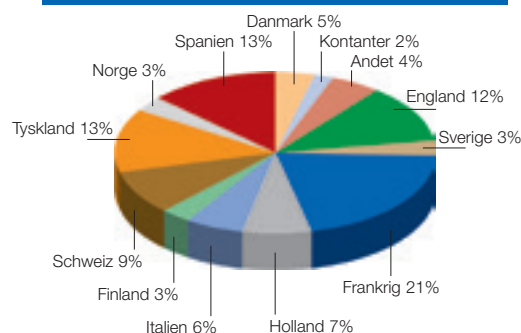
	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	94.848	268.513	102.055	331.072
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-8.157		-8.062
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		49		-20
Emissioner i året	342	1.060	2.108	6.841
Indløsninger i året	-8.094	-26.070	-9.315	-29.492
Emissionstillæg		0		1
Indløsningsfradrag		32		48
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		25		-1.469
Overført til udlodning fra sidste år		-28		-22
Overført til udlodning næste år		6		28
Foreslået udlodning		11.758		8.157
Overført fra resultatopgørelsen		53.699		-38.569
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>87.096</b>	<b>300.887</b>	<b>94.848</b>	<b>268.513</b>

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat(tkr.)	65.460	-31.875	59.998	-17.656	12.582
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	300.887	268.513	331.072	568.577	574.275
Cirkulerende kapital (tkr.)	87.096	94.848	102.055	192.098	187.504
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	345,47	283,10	324,40	295,98	306,27
Udlodning pr. andel	13,50	8,60	7,90	0,00	0,00
Årets afkast (pct.)	25,7	-10,6	9,6	-3,4	10,5
Benchmarkafkast (pct.)	27,1	-10,4	10,4	2,2	8,5
Sharpe ratio	0,5	0,2	0,7	0,8	0,6
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,3	0,8	0,9	0,6
Standardafvigelse	12,5	11,9	11,3	11,7	12,8
Standardafvigelse (benchmark)	9,1	11,7	11,3	11,9	13,0
Tracking error	3,4	4,1	4,0	4,0	5,2
Active share	69,3	71,8	73,7	90,7	90,5
Omkostningsprocent (pct.)	1,52	1,61	1,63	1,58	1,45
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,71	1,81	1,87	1,70	1,98
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,10	0,18			

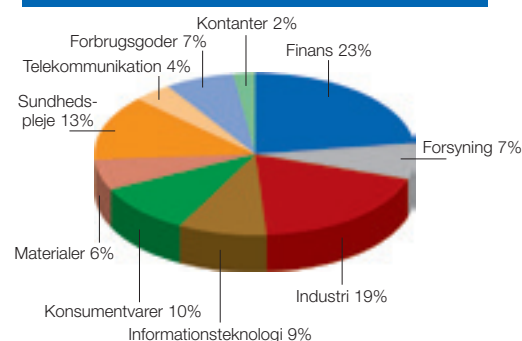
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 6  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR  
ISIN kode: DK 0015809065  
Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

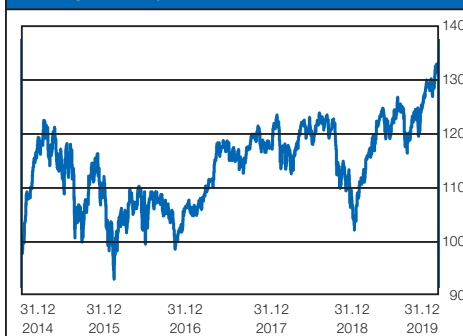
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Roche Holding, Schweiz	2,99
Novo Nordisk, Danmark	2,55
Schneider Electric, Frankrig	2,53
Nestle, Schweiz	2,51
Banco Santander Central Hisp., Spanien	2,47

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

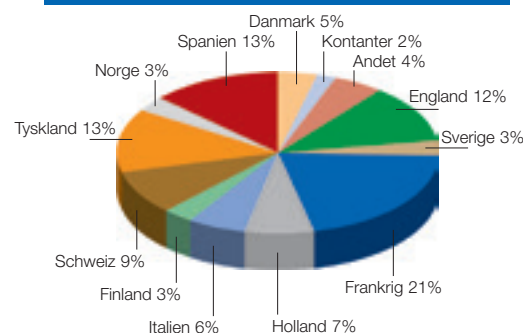
## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.			
Andel af resultat af fællesporteføljen	28.097	-13.340			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger	-6	-9			
<b>Klassens resultat</b>	<b>28.091</b>	<b>-13.349</b>			
	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.			
<b>Til rådighed for udlodning:</b>					
Renter og udbytter	3.006	3.353			
Ikke refunderbar udbytteskatter	-258	-230			
Kursgevinst til udlodning	2.771	2.267			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-670	-892			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-49	630			
Udlodning overført fra sidste år	1	1			
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>4.801</u>	<u>5.129</u>			
Heraf foreslået udlodning	4.801	5.128			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	1			
	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi	
<b>Investorerens formue:</b>					
Investorerens formue (primo)	119.430	126.021	152.190	183.372	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-5.128		-5.520	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		131		41	
Emissioner i året	2.800	2.986	2.680	3.259	
Indløsninger i året	-42.120	-49.250	-35.440	-41.856	
Emissionstillæg		5		6	
Indløsningsfradrag		79		68	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		49		-630	
Overført til udlodning fra sidste år		-1		-1	
Overført til udlodning næste år		0		1	
Foreslået udlodning		4.801		5.128	
Overført fra resultatopgørelsen		23.242		-17.847	
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>80.110</b>	<b>102.935</b>	<b>119.430</b>	<b>126.021</b>	
	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	28.091	-13.349	18.644	-6.255	10.505
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	102.935	126.021	183.372	169.831	169.257
Cirkulerende kapital (tkr.)	80.110	119.430	152.190	155.380	149.900
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	12.849,21	10.551,85	12.048,92	10.930,05	11.291,32
Udlodning pr. andel	599,30	429,40	362,70	0,00	0,00
Årets afkast (pct.)	26,7	-9,8	10,2	-3,2	10,7
Benchmarkafkast (pct.)	27,1	-10,4	10,4	2,2	8,5
Sharpe ratio	0,5	0,2	0,7	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,3	0,8	-	-
Standardafvigelse	12,5	11,9	11,3	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	9,1	11,7	11,3	-	-
Tracking error	3,4	4,2	4,0	-	-
Active share	69,3	71,8	73,7	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,69	0,69	1,05	1,40	1,30
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,88	0,89	0,98	1,51	1,63
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,10	0,18			

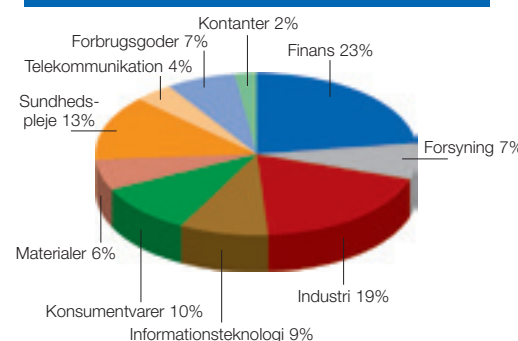
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 6  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR  
ISIN kode: DK 0060563344  
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

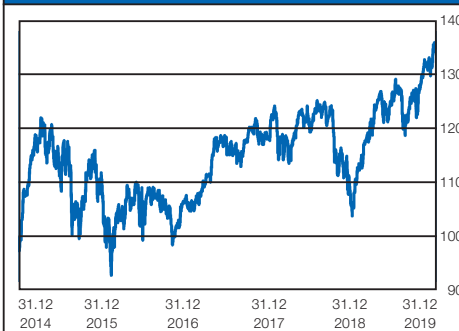
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Roche Holding, Schweiz	2,99
Novo Nordisk, Danmark	2,55
Schneider Electric, Frankrig	2,53
Nestle, Schweiz	2,51
Banco Santander Central Hisp., Spanien	2,47

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	199.869	-80.841
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-107	-104
<b>Klassens resultat</b>	<u>199.762</u>	<u>-80.945</u>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	28.310	19.934
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2.432	-1.369
Kursgevinst til udlodning	26.098	13.478
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.360	-5.356
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-457	3.780
Udlodning overført fra sidste år	86	139
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>45.245</u>	<u>30.606</u>
Heraf foreslået udlodning	45.016	30.520
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	229	86

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	263.098	749.145	191.683	624.893
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-30.520		-20.510
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-180		-692
Emissioner i året	33.271	104.852	79.122	250.730
Indløsninger i året	-16.766	-53.873	-7.707	-24.806
Emissionstillæg		178		435
Indløsningsfradrag		87		40
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		457		-3.780
Overført til udlodning fra sidste år		-86		-139
Overført til udlodning næste år		229		86
Foreslået udlodning		45.016		30.520
Overført fra resultatopgørelsen		154.146		-107.632
<b>I alt investorerens formue</b>	<u>279.603</u>	<u>969.451</u>	<u>263.098</u>	<u>749.145</u>

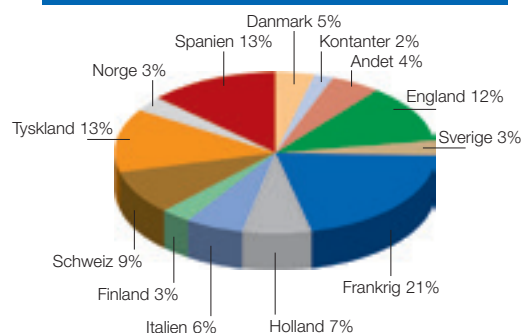
	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat(tkr.)	199.762	-80.945	922	-	-
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	969.451	749.145	624.893	-	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	279.603	263.098	191.683	-	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	346,72	284,74	326,00	295,98	306,27
Udlodning pr. andel	16,10	11,60	10,70	0,00	0,00
Årets afkast (pct.)	26,7	-9,8	10,1	-3,4	10,5
Benchmarkafkast (pct.)	27,1	-10,4	10,4	2,2	8,5
Sharpe ratio	0,5	0,2	0,7	0,8	0,6
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,3	0,8	0,9	0,6
Standardafvigelse	12,5	11,9	11,3	11,7	12,8
Standardafvigelse (benchmark)	9,1	11,7	11,3	11,9	13,0
Tracking error	3,4	4,1	4,0	4,0	5,2
Active share	69,3	71,8	73,7	90,7	90,5
Omkostningsprocent (pct.)	0,70	0,70	0,74	1,58	1,45
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,89	0,90	0,98	1,70	1,98
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,10	0,18			
Periodens afkast (pct.)	-	-	0,2	-	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	0,40	-	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Europa AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

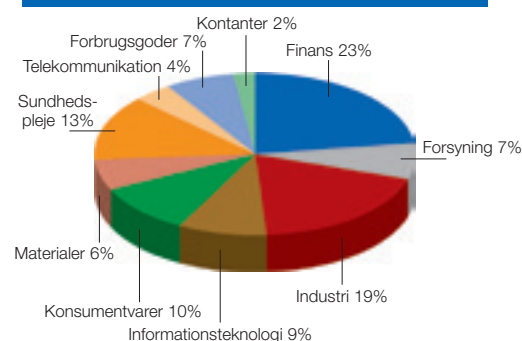
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 6  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR  
ISIN kode: DK 0060824084  
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

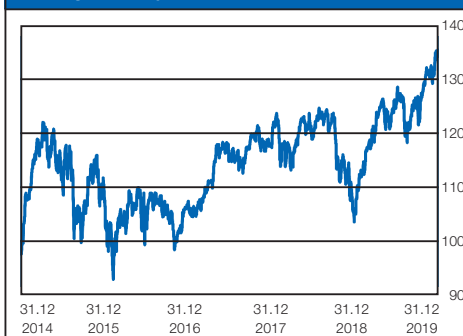
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Roche Holding, Schweiz	2,99
Novo Nordisk, Danmark	2,55
Schneider Electric, Frankrig	2,53
Nestle, Schweiz	2,51
Banco Santander Central Hisp., Spanien	2,47

## AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER:

- Nordamerika AK
- Nordamerika Private Banking AK
- Nordamerika Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer fortrinsvis i mindre selskaber hjemmehørende i USA, Canada og Mexico, samt selskaber hvis væsentligste aktivitet er hjemmehørende i de samme lande. Andelsklassen har til hensigt at investere i minimum 40 selskaber uden hensyntagen til den enkelte akties vægt i andelsklassernes benchmark. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det nordamerikanske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i nordamerikanske aktier, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Den største eksponering er imod USA og på den baggrund samt på baggrund af USA's betydning for regionen vil udviklingen der have særlig

stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som har klaret sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaf tale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en løsning på handelskonflikten.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Nordamerika AK	28,3 %	32,8 %
Nordamerika Private Banking AK	29,4 %	32,8 %
Nordamerika Engros AK	29,3 %	32,8 %

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 3 - 5%, og det faktiske afkast blev således markant større end ventet. Bemærk i denne forbindelse at fondens benchmark i dag består af små selskaber, men at benchmark fra 1/1-1/11 bestod af både store og små aktier. Fonden investerer imidlertid udelukkende i små aktier, og disse har i 2019 klaret sig dårligere end store aktier. Samlet set har afdelingen klaret sig dårligere end benchmark. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i IAC, Pool og Mellanox. Omvendt trak positioner i LCI, Scotts og East West Bancorp ned i merafkastet.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum og der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkederne negativt. Vi forventer i 2020 et afkast på 5 - 8 %.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	296	0
2 Renteudgifter	0	-19
3 Udbytter	30.970	26.693
I alt renter og udbytter	31.266	26.674
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	719.897	-142.895
Valutakonti	41	-197
Øvrige aktiver/passiver	37	58
Handelsomkostninger	-325	-298
I alt kursgevinster og -tab	719.650	-143.332
5 Andre indtægter	43	7
I alt nettoindtægter	750.959	-116.651
6 Administrationsomkostninger	-22.201	-21.152
Resultat før skat	728.758	-137.803
7 Skat	-3.941	-3.520
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>724.817</b>	<b>-141.323</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>2019 Hele tkr.</b>	<b>2018 Hele tkr.</b>
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	45.232	42.775
I alt likvide midler	45.232	42.775
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.121.205	2.462.067
I alt kapitalandele	3.121.205	2.462.067
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.412	1.497
Andre tilgodehavender	178	178
Mellemværende vedr. handelsafvikling	49.195	7.458
Aktuelle skatteaktiver	43	42
I alt andre aktiver	50.828	9.175
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.217.265</b>	<b>2.514.017</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorerens formue	3.168.840	2.510.617
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3.727	3.233
Mellemværende vedr. handelsafvikling	44.698	167
I alt anden gæld	48.425	3.400
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.217.265</b>	<b>2.514.017</b>

## NOTER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fælles- omk.
<b>Note</b>						
1 <b>Renteindtægter:</b>						
Indestående i depotselskab	296	0				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>296</b>	<b>0</b>				
2 <b>Renteudgifter:</b>						
Indestående i depotselskab	0	-19				
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>0</b>	<b>-19</b>				
3 <b>Udbytter:</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.970	26.693				
<b>I alt udbytter</b>	<b>30.970</b>	<b>26.693</b>				
4 <b>Kursgevinster og -tab:</b>						
Kapitalandele:						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	719.897	-142.895				
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	719.897	-142.895				
Valutakonti	41	-197				
Øvrige aktiver/passiver	37	58				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	-442	-415				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	117	117				
Handelsomkostninger ved løbende drift	-325	-298				
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>719.650</b>	<b>-143.332</b>				
5 <b>Andre indtægter:</b>						
Momsrefusion	43	7				
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>43</b>	<b>7</b>				
6 <b>Administrationsomkostninger:</b>						
Honorar til bestyrelse	0	-42				
Revisionshonorar til revisorer	0	-25				
Markedsføringsomkostninger	-4.599	-161				
Gebyrer til depotselskab	-729	0				
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-13.723	0				
Øvrige omkostninger	-64	-193				
Fast administrationshonorar	-2.665	0				
I alt opdelte administrationsomkostninger	-21.780	-421				
I alt administrationsomkostninger		-22.201				
7 <b>Skat</b>						
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-3.941	-3.520				
8 <b>Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	31.309	26.681				
Ikke refunderbar udbytteskat	-3.941	-3.543				
Kursgevinst til udlodning	206.399	49.925				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-22.201	-21.152				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	281	2.169				
Udlodning overført fra sidste år	22	215				
<b>I alt til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>211.869</b>	<b>54.295</b>				
Heraf foreslået udlodning	211.081	54.322				
Frivillig udlodning	0	49				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	788	22				

## NOTER

	2019 Formue- værdi	2018 Formue- værdi
<b>9 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	2.510.617	2.473.094
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-54.322	-24.783
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-503	-170
Emissioner i året	285.508	393.301
Indløsninger i året	-298.575	-190.715
Emissionstillæg	642	813
Indløsningsfradrag	656	400
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-281	-2.169
Overført til udlodning fra sidste år	-22	-215
Overført til udlodning næste år	788	22
Foreslået udlodning	211.081	54.322
Overført fra resultatopgørelsen	513.251	-193.283
<b>I alt investorerne formue</b>	<u>3.168.840</u>	<u>2.510.617</u>

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside [handelsinvest.dk](http://handelsinvest.dk)

## Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	724.817	-141.323	195.793	141.286	101.482
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	3.168.840	2.510.617	2.473.094	1.102.698	973.552
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	945.521	1.033.666	1.534.622	378.232	542.278
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	1.005.837	868.037	378.722	396.124	668.759
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	1.951.358	1.901.703	1.913.344	774.356	1.211.037
Omsætningshastighed	0,24	0,27	0,12	0,19	0,37

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2019	2018
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,50%	98,07%
Andre aktiver/anden gæld	1,50%	1,93%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	143.700	-24.186
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-4.656	-5.262
<b>Klassens resultat</b>	<b>139.044</b>	<b>-29.448</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	5.983	5.347
Ikke refunderbar udbytteskatter	-753	-710
Kursgevinst til udlodning	39.437	10.004
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.987	-8.423
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	174	576
Udlodning overført fra sidste år	20	152
I alt til rådighed for udlodning, netto	<b>36.874</b>	<b>6.946</b>
Heraf foreslået udlodning	36.766	6.926
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	108	20

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	238.844	503.093	260.282	585.111
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-6.926		-2.603
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		22		-5
Emissioner i året	2.649	6.616	5.502	13.186
Indløsninger i året	-14.542	-36.439	-26.940	-63.285
Emissionstillæg		1		9
Indløsningsfradrag		80		128
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-174		-576
Overført til udlodning fra sidste år		-20		-152
Overført til udlodning næste år		108		20
Foreslået udlodning		36.766		6.926
Overført fra resultatopgørelsen		102.364		-35.666
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>226.951</b>	<b>605.491</b>	<b>238.844</b>	<b>503.093</b>

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	139.044	-29.448	80.798	89.811	75.771
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	605.491	503.093	585.111	708.637	647.634
Cirkulerende kapital (tkr.)	226.951	238.844	260.282	353.833	310.821
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	266,79	210,64	224,80	200,27	208,36
Udlodning pr. andel	16,20	2,90	1,00	0,00	33,60
Årets afkast (pct.)	28,3	-5,9	12,3	16,1	11,4
Benchmarkafkast (pct.)	32,8	-0,8	6,3	14,5	10,6
Sharpe ratio	0,8	0,5	0,9	0,9	0,7
Sharpe ratio (benchmark)	0,9	0,9	1,5	1,6	1,3
Standardafvigelse	15,0	19,1	18,0	17,8	18,0
Standardafvigelse (benchmark)	8,5	11,8	10,4	10,2	10,8
Tracking error	5,7	5,2	6,7	8,0	8,2
Active share	93,0	99,7	99,7	99,8	99,9
Omkostningsprocent (pct.)	1,39	1,50	1,45	1,56	1,47
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,44	1,58	1,51	1,63	1,83
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,07			

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindikator: 5

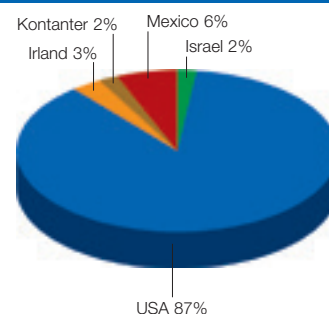
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

USA Small Cap Index NTR

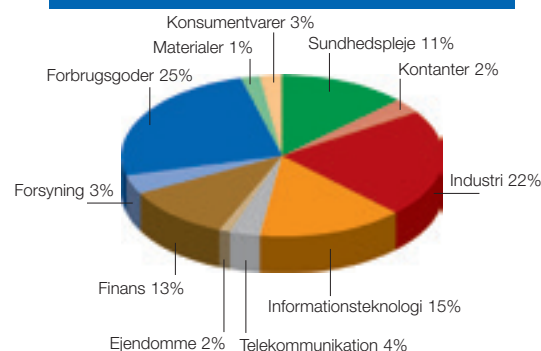
ISIN kode: DK 0060159218

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

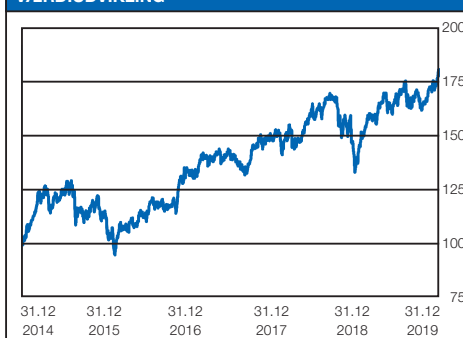
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Service Corp International, USA	4,54
Pool, USA	3,93
Grand Canyon Education, USA	3,92
Kadant, USA	3,76
Fair Isaac, USA	3,35



## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	496.723	-100.791
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-107	-104
<b>Klassens resultat</b>	<b>496.616</b>	<b>-100.895</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	22.140	17.757
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2.787	-2.358
Kursgevinst til udlodning	145.957	33.227
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-12.434	-10.605
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	93	1.327
Udlodning overført fra sidste år	0	62
I alt til rådighed for udlodning, netto	152.969	39.410
Heraf foreslået udlodning	152.290	39.459
Frivillig udlodning	0	49
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	679	0

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorenes formue:</b>				
Investorenes formue (primo)	789.175	1.670.904	646.772	1.460.024
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-39.459		-18.109
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-609		-174
Emissioner i året	110.317	267.294	162.101	377.403
Indløsninger i året	-62.735	-154.846	-19.698	-48.247
Emissionstillæg		614		799
Indløsningsfradrag		340		103
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-93		-1.327
Overført til udlodning fra sidste år		0		-62
Overført til udlodning næste år		679		0
Foreslået udlodning		152.290		39.459
Overført fra resultatopgørelsen		343.740		-138.965
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>836.757</b>	<b>2.240.854</b>	<b>789.175</b>	<b>1.670.904</b>

	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	496.616	-100.895	63.568	-	-
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.240.854	1.670.904	1.460.024	-	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	836.757	789.175	646.772	-	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	267,80	211,73	225,74	200,27	208,36
Udlodning pr. andel	18,20	5,00	2,80	0,00	33,60
Årets afkast (pct.)	29,3	-5,1	12,7	16,1	11,4
Benchmarkafkast (pct.)	32,8	-0,8	6,3	14,5	10,6
Sharpe ratio	0,8	0,5	0,9	0,9	0,7
Sharpe ratio (benchmark)	0,9	0,9	1,5	1,6	1,3
Standardafvigelse	15,0	19,1	18,0	17,8	18,0
Standardafvigelse (benchmark)	8,5	11,8	10,4	10,2	10,8
Tracking error	5,6	5,2	6,7	8,0	8,2
Active share	93,0	99,7	99,7	99,8	99,9
Omkostningsprocent (pct.)	0,60	0,59	0,64	1,56	1,47
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,65	0,67	0,70	1,63	1,83
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,07	-	-	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	5,0	-	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	0,36	-	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Nordamerika AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindikator: 5

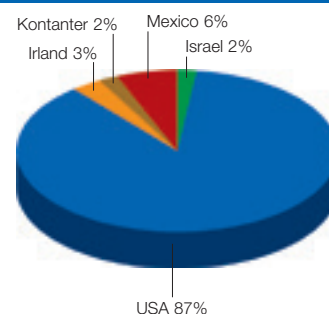
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

USA Small Cap Index NTR

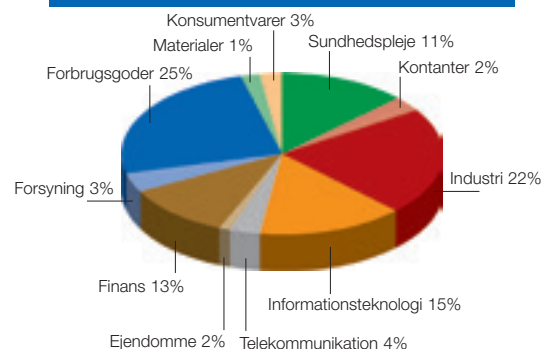
ISIN kode: DK 0060824837

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

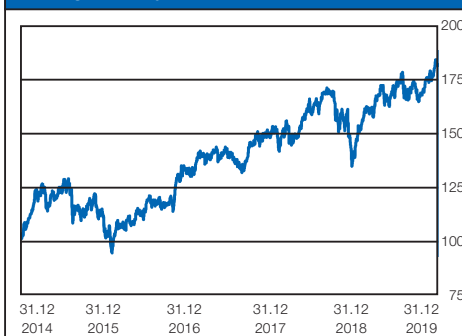
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Service Corp International, USA	4,54
Pool, USA	3,93
Grand Canyon Education, USA	3,92
Kadant, USA	3,76
Fair Isaac, USA	3,35

## AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSE:

- Fjernøsten AK
- Fjernøsten Private Banking AK
- Fjernøsten Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i selskaber, der er hjemmehørende i Fjernøsten eller Indien, eller som har hovedaktivitet i Fjernøsten eller Indien. Andelsklasserne har til hensigt at investere i minimum 40 selskaber og strategien skal give porteføljeadministratorer mulighed for at skabe et afkast, der er bedre benchmark efter omkostninger. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i aktier i Fjernøsten og Indien, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Kina er andelsklassens største investeringsområde. Dels på grund af denne eksponering og i særdeleshed på grund af den kinesiske økonomis betydning for regionen, vil udviklingen i Kina have stor betydning for udviklingen i andelsklassen.

I flere lande i Fjernøsten er det ikke muligt og/eller meget vanskeligt for udlændinge at eje aktier. I disse tilfælde har vi anvendt amerikanske depotbeviser (ADR'er) og/eller globale depotbeviser (GDR'er) for at få den ønskede eksponering mod aktier. På disse instrumenter har andelsklassen en modpartsrisiko på udstederen af den pågældende ADR eller GDR.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder. I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som har klart sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaftale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en løsning på handelskonflikten. Året indledtes med en afkastforventning på mellem 2 - 4 %, og det faktiske afkast blev således markant større end ventet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Fjernøsten AK	27,4 %	21,2 %
Fjernøsten Private Banking AK	28,3 %	21,2 %
Fjernøsten Engros AK	28,3 %	21,2 %

De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i Taiwan Semiconductors, Alibaba og Samsung Electronics. Omvendt trak positioner i Baidu, China mobile og CJ ENM ned i merafkastet.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum og der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. Globalt set krytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkederne negativt. Vi forventer i 2020 et afkast på 5 - 8 %.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	43	79
2 Renteudgifter	0	0
3 Udbytter	<u>23.678</u>	<u>22.125</u>
I alt renter og udbytter	23.721	22.204
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	233.739	-107.827
Valutakonto	58	559
Øvrige aktiver/passiver	13	64
Handelsomkostninger	<u>-276</u>	<u>-79</u>
I alt kursgevinster og -tab	233.534	-107.283
5 Andre indtægter	14	4
I alt nettoindtægter	257.269	-85.075
6 Administrationsomkostninger	<u>-11.526</u>	<u>-11.477</u>
Resultat før skat	245.743	-96.552
7 Skat	<u>-656</u>	<u>-2.603</u>
<b>Årets nettoresultat</b>	<u>245.087</u>	<u>-99.155</u>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>2019 Hele tkr.</b>	<b>2018 Hele tkr.</b>
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	12.104	25.944
I alt likvide midler	12.104	25.944
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	<u>1.077.075</u>	<u>908.994</u>
I alt kapitalandele	1.077.075	908.994
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.846	1.621
Andre tilgodehavender	70	70
Mellemværende vedr. handelsafvikling	<u>0</u>	<u>1.062</u>
I alt andre aktiver	1.916	2.753
<b>Aktiver i alt</b>	<u>1.091.095</u>	<u>937.691</u>
<b>Passiver</b>		
9 Investorernes formue	1.087.533	928.722
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.875	1.683
Mellemværende vedr. handelsafvikling	<u>1.687</u>	<u>7.286</u>
I alt anden gæld	3.562	8.969
<b>Passiver i alt</b>	<u>1.091.095</u>	<u>937.691</u>

## NOTER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fællesomk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fællesomk.
<b>1 Renteindtægter:</b>						
Indestående i depotselskab	43	79				
<b>I alt renteindtægter</b>	<u>43</u>	<u>79</u>				
<b>2 Renteudgifter:</b>						
Indestående i depotselskab	0	0				
<b>I alt renteudgifter</b>	<u>0</u>	<u>0</u>				
<b>3 Udbytter:</b>						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	<u>23.678</u>	<u>22.125</u>				
<b>I alt udbytter</b>	<u>23.678</u>	<u>22.125</u>				
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>						
Kapitalandele:						
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	<u>233.739</u>	<u>-107.827</u>				
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	233.739	-107.827				
Valutakonto	58	559				
Øvrige aktiver/passiver	13	64				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	-607	-565				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	331	486				
Handelsomkostninger ved løbende drift	<u>-276</u>	<u>-79</u>				
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<u>233.534</u>	<u>-107.283</u>				
<b>5 Andre indtægter:</b>						
Momsrefusion	14	4				
<b>I alt andre indtægter</b>	<u>14</u>	<u>4</u>				
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>						
Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-42	0	-41
Revisionshonorar til revisorer	0	-25	0	-25	0	-25
Markedsføringsomkostninger	-2.881	-55	-2.881	-55	-3.017	-51
Gebyrer til depotselskab	-1.001	0	-1.001	0	-1.064	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-6.490	0	-6.490	0	-6.263	0
Øvrige omkostninger	-49	-78	-49	-78	-70	-76
Fast administrationshonorar	-905	0	-905	0	-839	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	<u>-11.326</u>	<u>-200</u>	<u>-11.326</u>	<u>-200</u>	<u>-11.284</u>	<u>-193</u>
I alt administrationsomkostninger				<u>-11.526</u>		<u>-11.477</u>
<b>7 Skat</b>						
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-656		-656		-2.603	
<b>8 Til rådighed for udlodning *):</b>						
Renter og udbytter	23.735	23.455				
Ikke refunderbar udbytteskatter	-656	-2.700				
Kursgevinst til udlodning	44.146	80.964				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.526	-12.196				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.141	337				
Udlodning overført fra sidste år ved fusion	0	4				
Udlodning overført fra sidste år	151	223				
I alt til rådighed for udlodning	<u>54.709</u>	<u>90.087</u>				
Heraf foreslået udlodning	54.455	89.943				
Frivillig udlodning	0	7				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	254	151				

## NOTER

	2019 Formue- værdi	2018 Formue- værdi
<b>9 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	928.722	1.026.200
Korrektion ved fusion *)	0	44.800
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-89.943	-74.275
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-473	152
Emissioner i året	129.722	183.227
Indløsninger i året	-126.117	-152.956
Emissionstillæg	233	364
Indløsningsfradrag	302	365
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	1.141	-337
Overført til udlodning fra sidste år	-151	-223
Overført til udlodning næste år	254	151
Foreslået udlodning	54.455	89.943
Overført fra resultatopgørelsen	189.388	-188.689
<b>I alt investorerne formue</b>	<u>1.087.533</u>	<u>928.722</u>

\*) Handelsinvest Kina er fusioneret ind i afdelingen Handelsinvest Fjernøsten den 4. oktober 2018. Udlodningspligtige beløb herfra indgår i årets udlodning.

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

## Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	245.087	-99.155	266.060	72.684	40.706
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.087.533	928.722	1.026.200	771.184	609.749
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	208.623	206.623	209.092	274.098	220.348
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	273.736	255.107	218.998	184.731	174.897
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	482.359	461.730	428.090	458.829	395.245
Omsætningshastighed	0,12	0,06	0,07	0,20	0,15

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2019	2018
Borsnoterede finansielle instrumenter	99,04%	97,88%
Andre aktiver/anden gæld	0,96%	2,12%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	94.248	-36.229
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-2.942	-3.390
<b>Klassens resultat</b>	<b>91.306</b>	<b>-39.619</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning *):</b>		
Renter og udbytter	9.335	8.739
Ikke refunderbar udbytteskatter	-258	-1.006
Kursgevinst til udlodning	17.365	30.167
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.275	-6.629
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-466	158
Udlodning overført fra sidste år ved fusion	0	4
Udlodning overført fra sidste år	0	50
I alt til rådighed for udlodning, brutto	19.701	31.483
Heraf foreslået udlodning	19.611	31.490
Frivillig udlodning	0	7
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	90	0

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	135.732	346.043	117.646	359.164
Korrektion ved fusion *)	0	0	17.481	44.800
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-31.490		-24.353
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-859		-395
Emissioner i året	18.168	48.562	21.378	46.249
Indløsninger i året	-9.705	-25.939	-20.773	-39.999
Emissionstillæg		71		89
Indløsningsfradrag		62		107
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		466		-158
Overført til udlodning fra sidste år		0		-50
Overført til udlodning næste år		90		0
Foreslået udlodning		19.611		31.490
Overført fra resultatopgørelsen		71.139		-70.901
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>144.195</b>	<b>427.756</b>	<b>135.732</b>	<b>346.043</b>

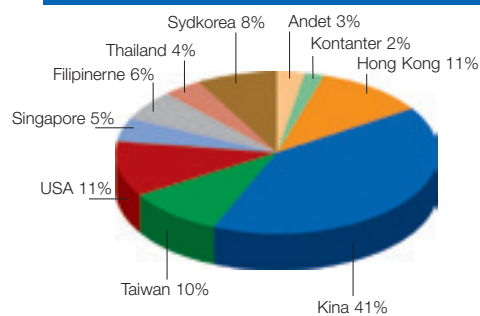
\*) Handelsinvest Kina er fusioneret ind i afdelingen Handelsinvest Fjernøsten den 4. oktober 2017. Udlokningspligtige beløb herfra indgår i årets udlodning. Se noter under Afdeling Fjernøsten

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	91.306	-39.619	169.820	63.793	30.082
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	427.756	346.043	359.164	650.663	533.335
Cirkulerende kapital (tkr.)	144.195	135.732	117.646	276.445	245.216
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	296,65	254,95	305,29	235,37	217,50
Udlodning pr. andel	13,60	23,20	20,70	5,80	6,20
Årets afkast (pct.)	27,4	-10,8	32,7	11,6	6,8
Benchmarkafkast (pct.)	21,2	-9,9	24,7	8,2	1,4
Sharpe ratio	0,8	0,8	1,0	0,8	0,4
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,6	0,6	0,7	0,3
Standardafvigelse	15,5	14,2	13,2	13,8	15,4
Standardafvigelse (benchmark)	10,5	10,8	11,1	12,5	14,8
Tracking error	3,1	3,1	3,7	4,7	4,6
Active share	55,9	57,5	54,9	57,3	65,5
Omkostningsprocent (pct.)	1,61	1,88	1,77	1,79	1,68
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,71	1,99	1,87	1,93	2,07
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,01	0,02			

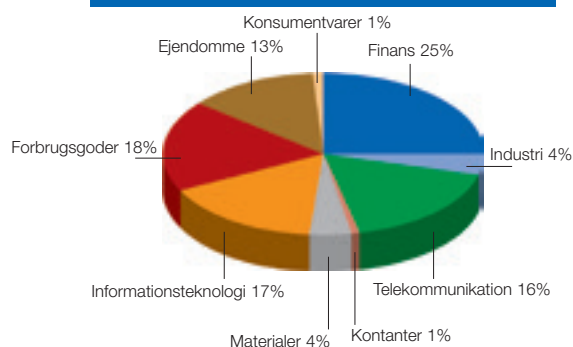
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 6  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Asia ex. Japan UCITS Index NTR  
ISIN kode: DK 0015994453  
Porteføljeradgiver: Handelsbankens Fonder, Stockholm

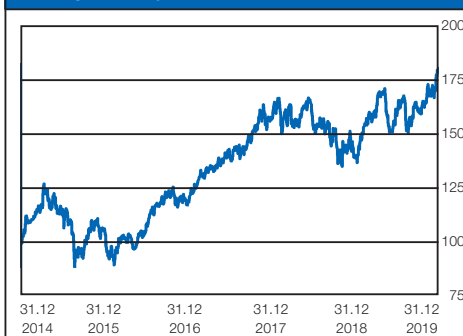
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Alibaba, USA	9,69
Tencent Holdings, Kina	9,38
Taiwan Semiconductor, Taiwan	9,27
Samsung Electronic, Syd Korea	5,32
China Res. Land, Kina	3,99

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	22.629	-11.222
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-6	-9
<b>Klassens resultat</b>	<b>22.623</b>	<b>-11.231</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	1.760	2.496
Ikke refunderbar udbytteskatter	-49	-287
Kursgevinst til udlodning	3.274	8.615
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-634	-934
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-82	28
Udlodning overført fra sidste år	0	1
I alt til rådighed for udlodning, brutto	4.269	9.919
Heraf foreslået udlodning	4.269	9.919
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0

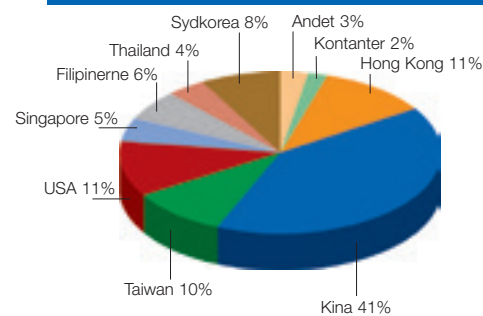
	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerne formue:</b>				
Investorerne formue (primo)	77.080	98.832	90.490	138.553
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-9.919		-10.113
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		224		509
Emissioner i året	5.160	6.292	4.060	6.066
Indløsninger i året	-28.050	-37.497	-17.470	-25.018
Emissionstillæg	12		12	12
Indløsningsfradrag		90		54
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		82		-28
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1
Overført til udlodning næste år		0		0
Foreslået udlodning		4.269		9.919
Overført fra resultatopgørelsen		18.272		-21.121
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>54.190</b>	<b>80.657</b>	<b>77.080</b>	<b>98.832</b>

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	22.623	-11.231	42.963	8.891	10.624
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	80.657	98.832	138.553	120.521	76.414
Cirkulerende kapital (tkr.)	54.190	77.080	90.490	102.550	70.360
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	14.884,03	12.821,95	15.311,41	11.752,43	10.860,40
Udlodning pr. andel	787,70	1.286,90	1.117,60	303,90	321,60
Årets afkast (pct.)	28,3	-10,1	33,4	11,7	7,0
Benchmarkafkast (pct.)	21,2	-9,9	24,7	8,2	1,4
Sharpe ratio	0,8	0,8	1,0	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	0,5	0,6	0,6	-	-
Standardafvigelse	15,5	14,2	13,2	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	10,5	10,8	11,1	-	-
Tracking error	3,0	3,0	3,8	-	-
Active share	55,9	57,5	54,9	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,85	0,91	1,19	1,62	1,57
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,95	1,02	1,00	1,74	1,76
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,01	0,02			

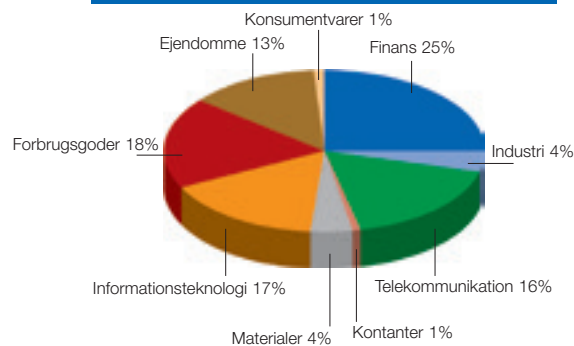
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 6  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Asia ex. Japan UCITS Index NTR  
ISIN kode: DK 0060563260  
Porteføljegrådgiver: Handelsbankens Fonder, Stockholm

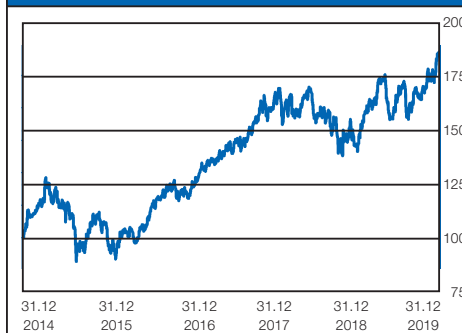
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.  
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Alibaba, USA	9,69
Tencent Holdings, Kina	9,38
Taiwan Semiconductor, Taiwan	9,27
Samsung Electronic, Syd Korea	5,32
China Res. Land, Kina	3,99



## AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER:

- Norden AK
- Norden Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i 40-100 selskaber fordelt på Danmark, Finland, Norge, Sverige og Island. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det nordiske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Afdelingen har en forretningsmæssig risiko mod udviklingen på de nordiske aktiemarkeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark og for at måle om en portefølje er aktivt forvaltet. Handelsinvest Norden AK har en active share på 48,82 og en trackingerror under 3%. Man kan ikke alene på baggrund af active share vurdere, om en investeringsfond styres aktivt eller passivt. Der er en række selskaber i

benchmark, som afdelingen ikke investerer i og har placeringer i over 30 selskaber, der ikke er en del af benchmark og overholder således sin aktive investeringsstrategi.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som har klaret sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaftale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en løsning på handelskonflikten.

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 3 - 5% og det faktiske afkast blev således markant større end ventet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Norden AK	17,6 %	25,1 %
Norden Engros 2017 AK	18,5 %	25,1 %

Sektormæssigt trak en overvægt i medicinalaktier og industriaktier op. Omvendt trak IT aktier ned. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra en overvægt i Novo Nordisk og DSV Panalpina. Omvendt trak positioner i Nokia og Wartsila ned.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere, at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkederne negativt. Vi forventer i 2020 et afkast på 5 - 8 %.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-12	-16
3 Udbytter	4.361	4.694
I alt renter og udbytter	4.349	4.678
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	18.757	-8.727
Valutakonti	33	-24
Øvrige aktiver/passiver	-4	-12
Handelsomkostninger	-35	-45
I alt kursgevinster og -tab	18.751	-8.808
5 Andre indtægter	0	0
I alt nettoindtægter	23.100	-4.130
6 Administrationsomkostninger	-1.893	-2.163
Resultat før skat	21.207	-6.293
7 Skat	-312	386
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>20.895</b>	<b>-5.907</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Aktiver</b>	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.306	1.743
I alt likvide midler	1.306	1.743
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	26.792	24.595
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	99.525	101.124
I alt kapitalandele	126.317	125.719
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	23	23
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	35
Aktuelle skatteaktiver	11	0
I alt andre aktiver	34	58
<b>Aktiver i alt</b>	<b>127.657</b>	<b>127.520</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorerens formue	126.788	127.256
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	252	264
Mellemværende vedr. handelsafvikling	617	0
I alt anden gæld	869	264
<b>Passiver i alt</b>	<b>127.657</b>	<b>127.520</b>

## NOTER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fælles- omk.
<b>Note</b>						
1 <b>Renteindtægter:</b>						
Indestående i depotselskab	0	0				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>				
2 <b>Renteudgifter:</b>						
Indestående i depotselskab	-12	-16				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-12</b>	<b>-16</b>				
3 <b>Udbytter:</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber	448	741				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.913	3.953				
<b>I alt udbytter</b>	<b>4.361</b>	<b>4.694</b>				
4 <b>Kursgevinster og -tab:</b>						
Kapitalandele:						
Noterede aktier fra danske selskaber	6.451	-3.209				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.306	-5.518				
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	18.757	-8.727				
Valutakonti	33	-24				
Øvrige aktiver/passiver	-4	-12				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	-40	-56				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	11				
Handelsomkostninger ved løbende drift	-35	-45				
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>18.751</b>	<b>-8.808</b>				
5 <b>Andre indtægter:</b>						
Momsrefusion	0	0				
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>				
6 <b>Administrationsomkostninger:</b>						
Honorar til bestyrelse	0	-42				
Revisionshonorar til revisorer	0	-21				
Markedsføringsomkostninger	-708	-817				
Gebyrer til depotselskab	-181	-194				
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-755	-893				
Øvrige omkostninger	-42	-36				
Fast administrationshonorar	-114	-130				
I alt opdelte administrationsomkostninger	-1.800	-2.070				
I alt administrationsomkostninger		-1.893				-2.163
7 <b>Skat</b>						
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-312	386				
8 <b>Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	4.349	4.678				
Ikke refunderbar udbytteskat	-322	386				
Kursgevinster til udlodning	828	12.611				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.893	-2.163				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-304	-1.773				
Udlodning overført fra sidste år	83	6				
I alt til rådighed for udlodning	2.741	13.745				
Heraf foreslået udlodning	2.678	13.662				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	63	83				



## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	13.063	-3.528
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-762	-875
<b>Klassens resultat</b>	<b>12.301</b>	<b>-4.403</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	2.527	2.878
Ikke refunderbar udbytteskatter	-187	238
Kursgevinst til udlodning	481	7.758
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.365	-1.610
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-153	-1.091
Udlodning overført fra sidste år	57	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>1.360</u>	<u>8.173</u>
Heraf foreslået udlodning	1.332	8.116
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	28	57

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	68.201	78.264	66.975	89.863
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-8.116		-8.639
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		9		58
Emissioner i året	3.805	4.337	7.152	8.697
Indløsninger i året	-11.464	-13.190	-5.926	-7.341
Emissionstillæg		0		13
Indløsningsfradrag		29		16
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		153		1.091
Overført til udlodning fra sidste år		-57		0
Overført til udlodning næste år		28		57
Foreslået udlodning		1.332		8.116
Overført fra resultatopgørelsen		10.845		-13.667
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>60.542</b>	<b>73.634</b>	<b>68.201</b>	<b>78.264</b>

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	12.301	-4.403	14.073	7.230	23.516
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	73.634	78.264	89.863	152.169	168.418
Cirkulerende kapital (tkr.)	60.542	68.201	66.975	115.556	115.869
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	121,63	114,76	134,17	131,69	145,35
Udlodning pr. andel	2,20	11,90	12,90	10,30	19,90
Årets afkast (pct.)	17,6	-5,7	10,1	5,8	13,1
Benchmarkafkast (pct.)	25,1	-7,4	10,5	-1,6	13,9
Sharpe ratio	0,7	0,5	0,9	0,8	0,5
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	0,4	0,8	0,8	0,5
Standardafvigelse	11,9	11,6	11,7	12,4	15,2
Standardafvigelse (benchmark)	9,2	11,4	11,5	13,3	15,0
Tracking error	2,2	2,8	3,1	3,1	2,5
Active share	48,8	43,6	41,1	34,5	35,5
Omkostningsprocent (pct.)	1,84	1,82	1,77	1,91	1,78
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,93	1,92	1,87	2,02	2,24
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,08	0,19			

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

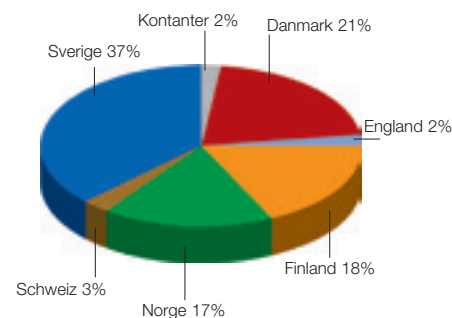
Risikoindikator: 6

Benchmark: SIX SRI Nordic 200 Net Index

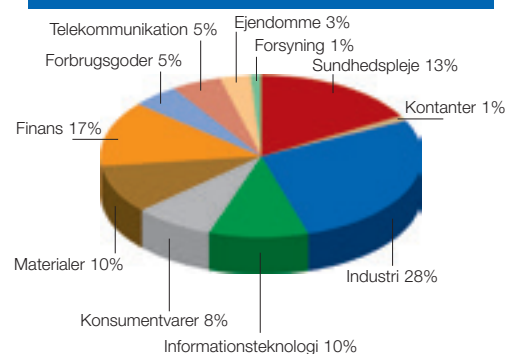
ISIN kode: DK 0060048064

Porteføljeradgiver: Handelsbankens Fonder, Stockholm

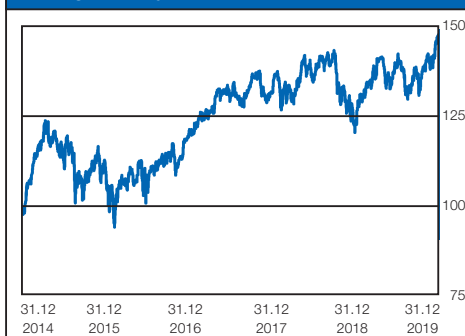
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER PROCENT

Investering	Procent
Novo Nordisk, Danmark	7,42
LM Ericsson, Sverige	3,80
Vestas Wind Systems, Danmark	3,66
Atlas, Sverige	3,56
Nokia, Finland	3,18

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.			
Andel af resultat af fællesporteføljen	8.687	-1.410			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger	-93	-94			
<b>Klassens resultat</b>	<b>8.594</b>	<b>-1.504</b>			
	<b>2019 Hele tkr.</b>	<b>2018 Hele tkr.</b>			
<b>Til rådighed for udlodning:</b>					
Renter og udbytter	1.822	1.800			
Ikke refunderbar udbytteskatter	-135	148			
Kursgevinst til udlodning	347	4.853			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-528	-553			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-151	-682			
Udlodning overført fra sidste år	26	6			
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>1.381</u>	<u>5.572</u>			
Heraf foreslået udlodning	1.346	5.546			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	35	26			
	<b>2019 Cirk. beviser nom.</b>	<b>2019 Formue- værdi</b>	<b>2018 Cirk. beviser nom.</b>	<b>2018 Formue- værdi</b>	
<b>Investorerens formue:</b>					
Investorerens formue (primo)	42.336	48.992	62.733	84.642	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-5.546		-8.595	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-4		99	
Emissioner i året	3.753	4.157	6.440	8.087	
Indløsninger i året	-2.659	-3.057	-26.837	-33.838	
Emissionstillæg	11		22		
Indløsningsfradrag		7		79	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		151		682	
Overført til udlodning fra sidste år		-26		-6	
Overført til udlodning næste år		35		26	
Foreslået udlodning		1.346		5.546	
Overført fra resultatopgørelsen		7.088		-7.752	
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>43.430</b>	<b>53.154</b>	<b>42.336</b>	<b>48.992</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017 (8.6-31.12)</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	8.594	-1.504	371	-	-
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	53.154	48.992	84.642	-	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	43.430	42.336	62.733	-	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	122,39	115,72	134,93	131,69	145,35
Udlodning pr. andel	3,10	13,10	13,70	10,30	19,90
Årets afkast (pct.)	18,5	-4,9	10,8	5,8	13,1
Benchmarkafkast (pct.)	25,1	-7,4	10,5	-1,6	13,9
Sharpe ratio	0,7	0,5	0,9	0,8	0,5
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	0,4	0,8	0,8	0,5
Standardafvigelse	11,9	11,6	11,7	12,4	15,2
Standardafvigelse (benchmark)	9,2	11,4	11,5	13,3	15,0
Tracking error	2,2	2,8	3,1	3,1	2,5
Active share	48,8	43,6	41,1	34,5	35,5
Omkostningsprocent (pct.)	1,01	0,96	1,29	1,91	1,78
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,10	1,06	1,39	2,02	2,24
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,08	0,19			
Periodens afkast (pct.)	-	-	0,60	-	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	0,47	-	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Norden AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investor hele året, er nøgletalene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

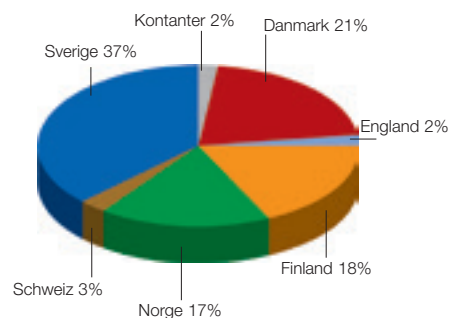
Risikoindeks: 6

Benchmark: SIX SRI Nordic 200 Net Index

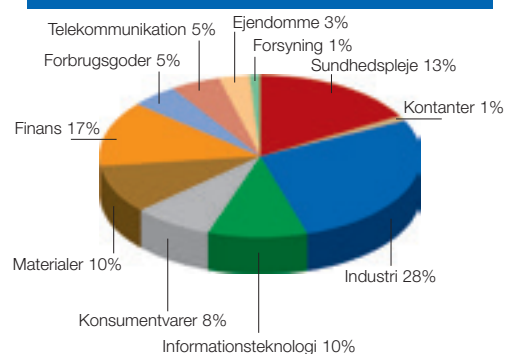
ISIN kode: DK 0060824670

Porteføljegrådgiver: Handelsbankens Fonder, Stockholm

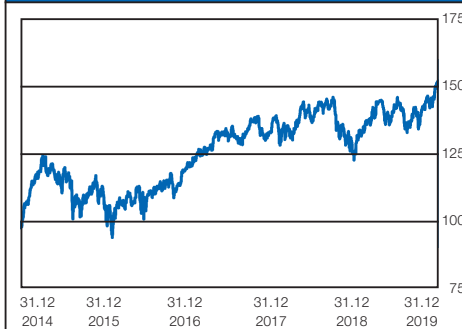
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
Novo Nordisk, Danmark	7,42
LM Ericsson, Sverige	3,80
Vestas Wind Systems, Danmark	3,66
Atlas, Sverige	3,56
Nokia, Finland	3,18

## AFDELINGEN UDBYDES I FIRE ANDELSKLASSER:

- Danmark AK
- Danmark Private Banking AK
- Danmark Engros AK
- Danmark Engros 2017 AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklasserne henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassernes rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i 20-50 danske selskaber, og styres efter en aktiv strategi, der sigter mod at opnå et bedre afkast end andelsklassernes benchmark. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det danske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i danske aktier, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Danmark. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om forningens overordnede vurdering af disse risici. Danmark er en lille og meget åben økonomi, der påvirkes meget af udviklingen internationalt. Udviklingen i den globale økonomi vil derfor have stor betydning for andelsklassernes fremtidige afkast. Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark og for at måle om en porteføl-

je er aktivt forvaltet. Handelsinvest Danmark AK har en active share på 23,04 og en trackingerror under 3%. Man kan ikke alene på baggrund af active share vurdere, om en investeringsfond styres aktivt eller passivt. På mindre markeder - eksempelvis det danske aktiemarked - kan det være svært at have en høj active share, selvom man investerer aktivt, da udbuddet af selskaber gør det vanskeligt at investere meget forskelligt fra benchmark. Vi har en aktiv investeringsstrategi i Handelsinvest Danmark AK.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som har klarer sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaftale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en løsning på handelskonflikten. Det danske aktiemarked har været påvirket af ovenstående samt en række selskabsspecifikke forhold. Blandt de bedste større aktier var Zealand Pharma (+185%), DSV Panalpina (+80%) og SimCorp (+72%), mens Mærsk Drilling (-6%), Danske Bank (-11%) og ISS (-9%) lå i bunden. De tre mest positive bidrag til den relative performance var DSV Panalpina (overvægt), SimCorp (overvægt) og Zealand Pharma (overvægt).

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Danmark AK	28,0 %	26,7 %
Danmark Private Banking AK	29,0 %	26,7 %
Danmark Engros AK	29,0 %	26,7 %
Danmark Engros 2017 AK	29,0 %	26,7 %

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var A.P Møller-Mærsk (undervægt), Coloplast (undervægt) og Ossur (undervægt). Årets forventninger til et positivt afkast på danske aktier blev indfriet. Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmark anses for tilfredsstillende.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019, hvilket også smittede af på de danske aktier I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. For danske aktier forventes det at indtjeningsvæksten i 2020 vil være 10-15%, og det danske aktiemarked forventes at opnå en stigning i samme størrelsesorden. Globalt set krytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkedene negativt. For afdeling Danmark forventes et afkast på 10-15%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-102	-87
3 Udbytter	25.677	26.259
I alt renter og udbytter	25.575	26.172
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	324.461	-171.739
Handelsomkostninger	-565	-261
I alt kursgevinster og -tab	323.896	-172.000
5 Andre indtægter	7	6
I alt nettoindtægter	349.478	-145.822
6 Administrationsomkostninger	-11.231	-12.394
Resultat før skat	338.247	-158.216
7 Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>338.247</b>	<b>-158.216</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>2019 Hele tkr.</b>	<b>2018 Hele tkr.</b>
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.267	3.292
I alt likvide midler	3.267	3.292
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.467.800	1.300.863
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	34.461	0
I alt kapitalandele	1.502.261	1.300.863
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	95	95
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.663	13.381
Aktuelle skatteaktiver	311	311
I alt andre aktiver	7.069	13.787
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.512.597</b>	<b>1.317.942</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorernes formue	1.501.284	1.306.744
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.546	1.446
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.767	9.752
I alt anden gæld	11.313	11.198
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.512.597</b>	<b>1.317.942</b>

## NOTER

### Note

#### 1 Renteindtægter:

Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### 2 Renteudgifter:

Indestående i depotselskab	-102	-87
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-102</b>	<b>-87</b>

#### 3 Udbytter:

Noterede aktier fra danske selskaber	25.677	26.259
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	0
<b>I alt udbytter</b>	<b>25.677</b>	<b>26.259</b>

#### 4 Kursgevinster og -tab:

Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	321.006	-171.606
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.455	-133
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	324.461	-171.739

#### Valutakonti

Valutakonti	0	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-775	-813
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	210	552
Handelsomkostninger ved løbende drift	-565	-261
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>323.896</b>	<b>-172.000</b>

#### 5 Andre indtægter

Momsrefusion	7	6
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>7</b>	<b>6</b>

#### 6 Administrationsomkostninger:

Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-41
Revisionshonorar til revisorer	0	-28	0	-28
Markedsføringsomkostninger	-3.689	-75	-4.496	-72
Gebyrer til depotselskab	-400	0	-429	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-5.630	0	-5.942	0
Øvrige omkostninger	-55	-102	-47	-106
Fast administrationshonorar	-1.210	0	-1.233	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-10.984	-247	-12.147	-247
I alt administrationsomkostninger		-11.231		-12.394

#### 7 Skat

Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
-------------------------------------	---	---

#### 8 Til rådighed for udlodning:

Renter og udbytter	25.582	26.178
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Kursgevinst til udlodning	42.853	84.919
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.231	-12.394
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	464	2.982
Udlodning overført fra sidste år	165	370
I alt til rådighed for udlodning	57.833	102.055
Heraf foreslået udlodning	57.749	101.901
Frivillig udlodning	0	11
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	84	165

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fælles- omk.
<b>Note</b>						
<b>1 Renteindtægter:</b>						
Indestående i depotselskab	0	0				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>				
<b>2 Renteudgifter:</b>						
Indestående i depotselskab	-102	-87				
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-102</b>	<b>-87</b>				
<b>3 Udbytter:</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber	25.677	26.259				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	0				
<b>I alt udbytter</b>	<b>25.677</b>	<b>26.259</b>				
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>						
Kapitalandele:						
Noterede aktier fra danske selskaber	321.006	-171.606				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.455	-133				
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	324.461	-171.739				
Valutakonti	0	0				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	-775	-813				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	210	552				
Handelsomkostninger ved løbende drift	-565	-261				
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>323.896</b>	<b>-172.000</b>				
<b>5 Andre indtægter</b>						
Momsrefusion	7	6				
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>7</b>	<b>6</b>				
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>						
Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-42	0	-41
Revisionshonorar til revisorer	0	-28	0	-28	0	-28
Markedsføringsomkostninger	-3.689	-75	-3.689	-75	-4.496	-72
Gebyrer til depotselskab	-400	0	-400	0	-429	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-5.630	0	-5.630	0	-5.942	0
Øvrige omkostninger	-55	-102	-55	-102	-47	-106
Fast administrationshonorar	-1.210	0	-1.210	0	-1.233	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-10.984	-247	-10.984	-247	-12.147	-247
I alt administrationsomkostninger		-11.231		-11.231		-12.394
<b>7 Skat</b>						
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0	0	0	0	0
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	25.582	26.178				
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0				
Kursgevinst til udlodning	42.853	84.919				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.231	-12.394				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	464	2.982				
Udlodning overført fra sidste år	165	370				
I alt til rådighed for udlodning	57.833	102.055				
Heraf foreslået udlodning	57.749	101.901				
Frivillig udlodning	0	11				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	84	165				

## NOTER

	2019 Formue- værdi	2018 Formue- værdi
<b>9 Investorenes formue:</b>		
Investorenes formue (primo)	1.306.744	1.479.309
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-101.901	-193.237
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	7.596	-3.058
Emissioner i året	184.542	314.461
Indløsninger i året	-234.275	-133.062
Emissionstillæg	144	397
Indløsningsfradrag	187	150
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-464	-2.982
Overført til udlodning fra sidste år	-165	-370
Overført til udlodning næste år	84	165
Foreslået udlodning	57.749	101.901
Overført fra resultatopgørelsen	281.043	-256.930
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.501.284</b>	<b>1.306.744</b>

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside [handelsinvest.dk](http://handelsinvest.dk)

## Hoved- og nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (tkr.)	338.247	-158.216	223.537	27.037	408.418
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.501.284	1.306.744	1.479.309	1.499.081	1.560.229
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	824.580	849.707	733.171	1.064.633	961.389
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	946.869	859.020	962.945	1.139.252	723.181
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	1.771.449	1.708.727	1.696.116	2.203.885	1.684.570
Omsætningshastighed	0,52	0,47	0,33	0,63	0,34

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

**I alt**

	2019	2018
Børsnoterede finansielle instrumenter	100,07%	99,55%
Andre aktiver/anden gæld	-0,07%	0,45%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

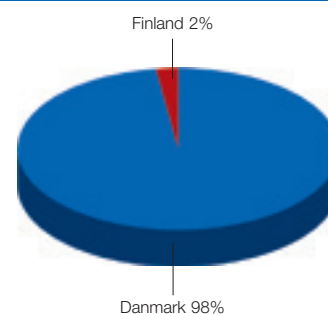
## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.			
Andel af resultat af fællesporteføljen	127.279	-57.351			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger	-3.813	-4.629			
<b>Klassens resultat</b>	<u>123.466</u>	<u>-61.980</u>			
	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.			
<b>Til rådighed for udlodning:</b>					
Renter og udbytter	9.062	9.531			
Ikke refunderbar udbytteskatter	0	0			
Kursgevinst til udlodning	15.179	30.917			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.400	-7.412			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	257	1.164			
Udlodning overført fra sidste år	106	81			
I alt til rådighed for udlodning	<u>18.204</u>	<u>34.281</u>			
Heraf foreslået udlodning	18.200	34.175			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	4	106			
	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi	
<b>Investorenes formue:</b>					
Investorenes formue (primo)	146.047	475.747	154.608	652.266	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-34.175		-82.561	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		34		267	
Emissioner i året	7.548	25.360	7.457	27.337	
Indløsninger i året	-16.754	-58.682	-16.018	-59.658	
Emissionstillæg		1		12	
Indløsningsfradrag		47		64	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-257		-1.164	
Overført til udlodning fra sidste år		-106		-81	
Overført til udlodning næste år		4		106	
Foreslået udlodning		18.200		34.175	
Overført fra resultatopgørelsen		105.625		-95.016	
<b>I alt investorenes formue</b>	<u>136.841</u>	<u>531.798</u>	<u>146.047</u>	<u>475.747</u>	
	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	123.466	-61.980	168.717	21.842	348.515
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	531.798	475.747	652.266	1.193.217	1.204.635
Cirkulerende kapital (tkr.)	136.841	146.047	154.608	285.252	258.213
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	388,63	325,75	421,88	418,30	466,53
Udlodning pr. andel	13,30	23,40	53,40	56,30	54,20
Årets afkast (pct.)	28,0	-11,7	15,7	2,2	40,8
Benchmarkafkast (pct.)	26,7	-7,5	16,8	3,2	30,8
Sharpe ratio	1,1	0,9	1,6	1,7	1,2
Sharpe ratio (benchmark)	1,1	0,9	1,7	1,7	1,1
Standardafvigelse	12,6	13,4	12,7	13,3	14,8
Standardafvigelse (benchmark)	11,9	11,7	11,1	11,9	13,6
Tracking error	2,3	2,4	2,4	2,5	2,2
Active share	23,0	23,7	31,4	32,3	34,1
Omkostningsprocent (pct.)	1,31	1,39	1,35	1,33	1,30
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,38	1,45	1,56	1,62	1,75
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,12			

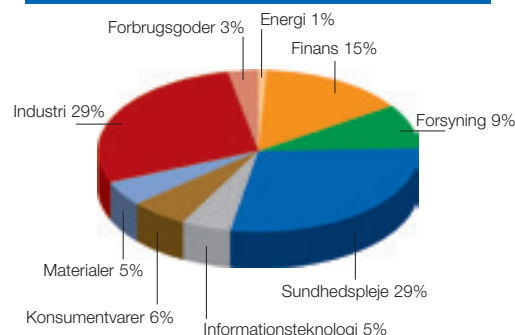
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 5  
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte  
ISIN kode: DK 0010232768  
Porteføljeraådgiver: Handelsbankens Asset Management

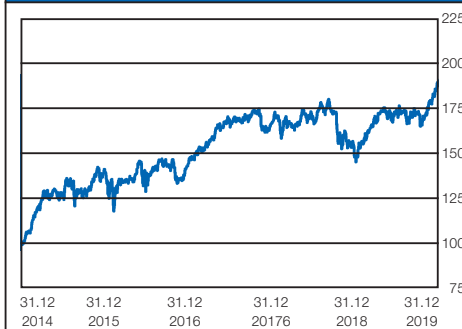
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.  
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
DSV	9,88
Novo Nordisk	9,78
Orsted	9,02
Vestas Wind Systems	7,75
A.P. Møller - Mærsk	4,95

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	22.422	-10.291
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-6	-9
<b>Klassens resultat</b>	<b>22.416</b>	<b>-10.300</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	1.474	1.730
Ikke refunderbar udbytteskatter	0	0
Kursgevinst til udlodning	2.468	5.612
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-427	-514
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	18	185
Udlodning overført fra sidste år	1	0
I alt til rådighed for udlodning	<b>3.534</b>	<b>7.013</b>
Heraf foreslået udlodning	3.533	7.012
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1	1

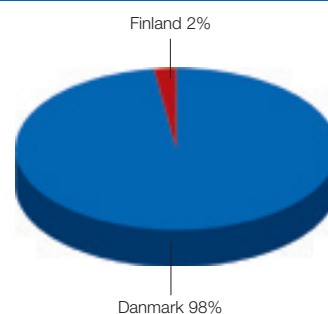
	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerne formue:</b>				
Investorerne formue (primo)	101.830	86.352	109.450	119.771
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-7.012		-15.744
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		106		749
Emissioner i året	7.260	6.162	10.860	10.372
Indløsninger i året	-23.440	-21.573	-18.480	-18.536
Emissionstillæg		5		18
Indløsningsfradrag		17		22
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-18		-185
Overført til udlodning fra sidste år		-1		0
Overført til udlodning næste år		1		1
Foreslået udlodning		3.533		7.012
Overført fra resultatopgørelsen		18.901		-17.128
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>85.650</b>	<b>86.473</b>	<b>101.830</b>	<b>86.352</b>

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	22.416	-10.300	18.114	857	39.047
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	86.473	86.352	119.771	109.789	144.176
Cirkulerende kapital (tkr.)	85.650	101.830	109.450	101.580	119.610
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	10.096,05	8.480,06	10.942,99	10.808,17	12.053,87
Udlodning pr. andel	412,50	688,60	1.438,50	1.471,70	1.418,90
Årets afkast (pct.)	29,0	-10,9	16,4	2,4	41,4
Benchmarkafkast (pct.)	26,7	-7,5	16,8	3,2	30,8
Sharpe ratio	1,1	0,9	1,6	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,1	0,9	1,7	-	-
Standardafvigelse	12,6	13,4	12,7	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	11,9	11,7	11,1	-	-
Tracking error	2,3	2,5	2,4	-	-
Active share	23,0	23,7	31,4	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,55	0,55	0,83	1,19	1,14
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,62	0,61	0,77	1,46	1,40
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,12			

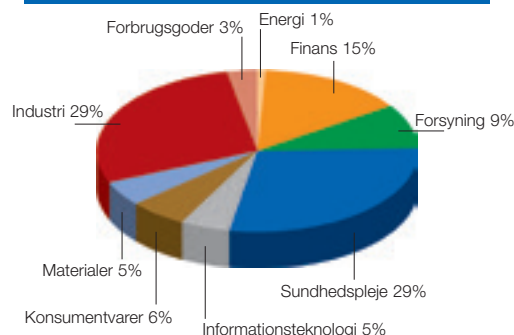
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 5  
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte  
ISIN kode: DK 0060562965  
Porteføljeadgiver: Handelsbankens Asset Management

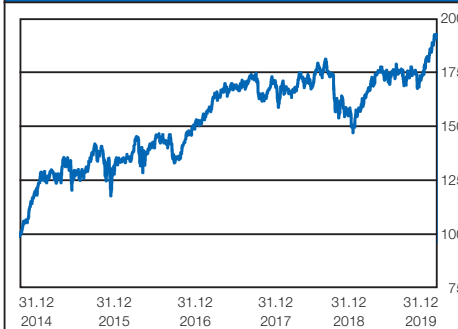
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
DSV	9,88
Novo Nordisk	9,78
Orsted	9,02
Vestas Wind Systems	7,75
A.P. Møller - Mærsk	4,95

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 8. SEPTEMBER - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	26.049	-22.236
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-2	-7
<b>Klassens resultat</b>	<b>26.047</b>	<b>-22.243</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	1.504	3.877
Ikke refunderbar udbytteskatter	0	0
Kursgevinst til udlodning	2.518	12.577
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-431	-1.139
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	18	412
Udlodning overført fra sidste år	0	194
I alt til rådighed for udlodning	<b>3.609</b>	<b>15.921</b>
Heraf foreslået udlodning	<b>3.587</b>	<b>15.932</b>
Frivillig udlodning	0	11
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	22	0

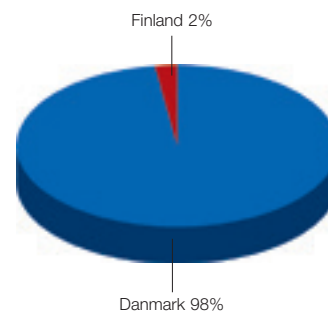
	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primò)	252.896	193.533	253.424	251.257
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-15.932		-33.705
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		7.939		178
Emissioner i året	4.246	3.183	21.189	17.302
Indløsninger i året	-160.210	-126.646	-21.717	-19.297
Emissionstillæg		3		24
Indløsningsfradrag		101		17
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-18		-412
Overført til udlodning fra sidste år		0		-194
Overført til udlodning næste år		22		0
Foreslået udlodning		3.587		15.932
Overført fra resultatopgørelsen		22.456		-37.569
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>96.932</b>	<b>88.228</b>	<b>252.896</b>	<b>193.533</b>

	2019	2018	2017	2016	2015 (8.9-31.12)
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	26.047	-22.243	35.749	4.338	20.856
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	88.228	193.533	251.257	196.075	211.418
Cirkulerende kapital (tkr.)	96.932	252.896	253.424	199.455	192.788
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	91,02	76,53	99,14	98,31	109,66
Udlodning pr. andel	3,70	6,30	13,30	14,00	13,50
Årets afkast (pct.)	29,0	-10,9	16,7	3,0	9,9
Benchmarkafkast (pct.)	26,7	-7,5	16,8	3,2	6,8
Sharpe ratio	1,1	0,2	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,1	0,4	-	-	-
Standardafvigelse	12,6	12,0	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	11,9	11,0	-	-	-
Tracking error	2,3	2,4	-	-	-
Active share	23,0	23,7	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,55	0,55	0,56	0,55	0,16
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,62	0,61	0,77	0,82	0,78
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,12	-	-	-

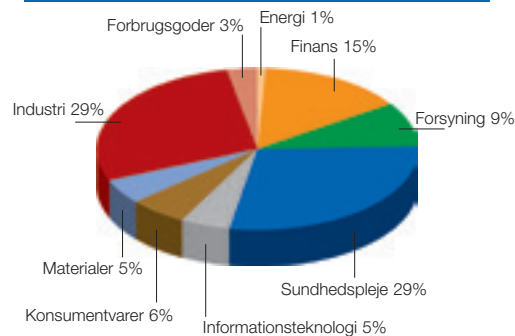
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeksator: 5  
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte  
ISIN kode: DK 0060654499  
Porteføljefrådgiver: Handelsbankens Asset Management

### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.  
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
DSV	9,88
Novo Nordisk	9,78
Orsted	9,02
Vestas Wind Systems	7,75
A.P. Møller - Mærsk	4,95

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	166.425	-63.588
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-107	-105
<b>Klassens resultat</b>	<b>166.318</b>	<b>-63.693</b>

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	13.542	11.040
Ikke refunderbar udbytteskatter	0	0
Kursgevinst til udlodning	22.688	35.813
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.973	-3.329
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	171	1.221
Udlodning overført fra sidste år	58	95
I alt til rådighed for udlodning	<b>32.486</b>	<b>44.840</b>
Heraf foreslået udlodning	32.429	44.782
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	57	58

	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>Investorerne formue:</b>				
Investorerne formue (primo)	168.351	551.112	107.604	456.015
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-44.782		-61.227
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-483		-4.252
Emissioner i året	43.321	149.837	70.169	259.450
Indløsninger i året	-7.713	-27.374	-9.422	-35.571
Emissionstillæg		135		343
Indløsningsfradrag		22		47
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-171		-1.221
Overført til udlodning fra sidste år		-58		-95
Overført til udlodning næste år		57		58
Foreslået udlodning		32.429		44.782
Overført fra resultatopgørelsen		134.061		-107.217
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>203.959</b>	<b>794.785</b>	<b>168.351</b>	<b>551.112</b>

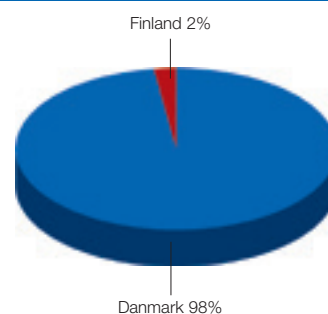
	2019	2018	2017 (8.6-31.12)	2016	2015
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	166.318	-63.693	957	-	-
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	794.785	551.112	456.015	-	-
Cirkulerende kapital (tkr.)	203.959	168.351	107.604	-	-
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	389,68	327,36	423,79	418,30	466,53
Udlodning pr. andel	15,90	26,60	56,90	56,30	54,20
Årets afkast (pct.)	29,0	-10,9	16,2	2,2	40,8
Benchmarkafkast (pct.)	26,7	-7,5	16,8	3,2	30,8
Sharpe ratio	1,1	0,9	1,6	1,7	1,2
Sharpe ratio (benchmark)	1,1	0,9	1,7	1,7	1,1
Standardafvigelse	12,6	13,4	12,7	13,3	14,8
Standardafvigelse (benchmark)	11,9	11,7	11,1	11,9	13,6
Tracking error	2,3	2,4	2,4	2,5	2,2
Active share	23,0	23,7	31,4	32,3	34,1
Omkostningsprocent (pct.)	0,56	0,57	0,56	1,33	1,30
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,63	0,63	0,77	1,62	1,75
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,12	-	-	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	0,90	-	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	0,28	-	-

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Danmark AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investorer hele året, er nøgletalene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

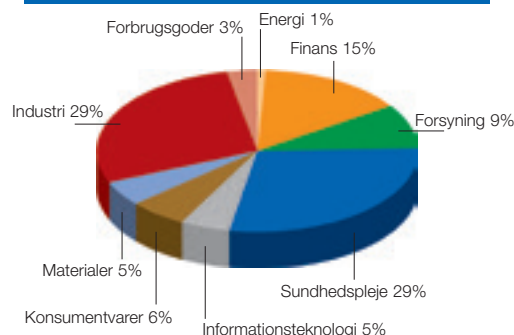
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
 Udbyttebetalende  
 Risikoinikator: 5  
 Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte  
 ISIN kode: DK 0060824167  
 Porteføljeraådgiver: Handelsbankens Asset Management

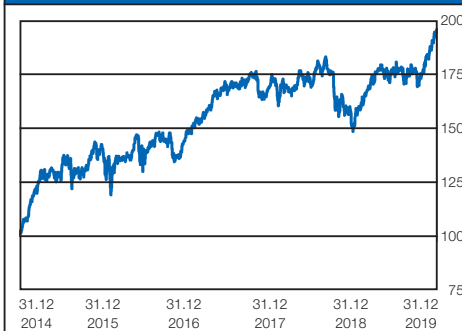
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
DSV	9,88
Novo Nordisk	9,78
Orsted	9,02
Vestas Wind Systems	7,75
A.P. Møller - Mærsk	4,95

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige renteesponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af kapitalindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 0-20% aktier med 10% som neutral position og 80-100% obligationer med 90% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

Forretningsmæssige og finansielle risici  
Da der investeres i aktier kan der blive tale om udsving i formuens markedsværdi.

Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den

havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Dette understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaf tale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en delløsning på handelskonflikten.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 10	4,2 %	4,8 %

Årets samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier, som ikke er set større på denne side af Finanskrisen.

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier generelt, samt positioner i statsobligationer fra Emerging markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet. På negativsiden har Handelsinvest Nordamerikas manglende afkast i forhold til denne fonds benchmark været det største negative bidrag.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder.

Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkedene negativt. På aktiedelen forventes i 2020 et afkast på mellem 5 og 8%. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på 0 – 2%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	3.914	3.946
2 Renteudgifter	-20	-12
3 Udbytter	1.662	2.147
I alt renter og udbytter	5.556	6.081
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	842	-1.232
Kapitalandele	12.291	-5.055
Valutakonti	101	110
Handelsomkostninger	0	-2
I alt kursgevinster og -tab	13.234	-6.179
5 Andre indtægter	390	373
I alt nettoindtægter	19.180	275
6 Administrationsomkostninger	-3.329	-2.904
Resultat før skat	15.851	-2.629
7 Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>15.851</b>	<b>-2.629</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
	<b>2019 Hele tkr.</b>	<b>2018 Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	14.655	2.070
I alt likvide midler	14.655	2.070
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	295.496	275.195
I alt obligationer	295.496	275.195
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	97.428	78.056
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	15.084	13.495
I alt kapitalandele	112.512	91.551
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.957	2.408
Andre tilgodehavender	37	37
Mellemværende vedr. handelsafvikling	19.638	3.547
I alt andre aktiver	21.632	5.992
<b>Aktiver i alt</b>	<b>444.295</b>	<b>374.808</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorenes formue	443.139	372.535
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	241	213
Mellemværende vedr. handelsafvikling	915	2.060
I alt anden gæld	1.156	2.273
<b>Passiver i alt</b>	<b>444.295</b>	<b>374.808</b>

## NOTER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fælles- omk.
<b>Note</b>						
<b>1 Renteindtægter:</b>						
Indestående i depotselskab	0	0				
Noterede obl. fra danske udstedere	3.914	3.946				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.914</b>	<b>3.946</b>				
<b>2 Renteudgifter:</b>						
Indestående i depotselskab	-20	-12				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-20</b>	<b>-12</b>				
<b>3 Udbytter:</b>						
Investeringsbeviser i andre danske						
Investeringsforeninger	1.457	1.928				
Investeringsbeviser i udenlandske						
Investeringsforeninger	205	219				
<b>I alt udbytter</b>	<b>1.662</b>	<b>2.147</b>				
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>						
Noterede obligationer fra danske udstedere	842	-1.232				
Investeringsbeviser i andre danske						
Investeringsforeninger	8.667	-4.601				
Investeringsbeviser i udenlandske						
Investeringsforeninger	3.624	-454				
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	13.133	-6.287				
Valutakonti	101	110				
Øvrige aktiver/passiver	0	0				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	-11	-7				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	11	5				
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	-2				
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>13.234</b>	<b>-6.179</b>				
<b>5 Andre indtægter:</b>						
Modtagne provisioner	390	373				
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>390</b>	<b>373</b>				
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>						
Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-42	0	-41
Revisionshonorar til revisorer	0	-13	0	-13	0	-14
Markedsføringsomkostninger	-1.740	-23	-1.740	-23	-1.638	-20
Gebyrer til depotselskab	-115	0	-115	0	-105	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-465	0	-465	0	-265	0
Øvrige omkostninger	-522	-37	-522	-37	-456	-34
Fast administrationshonorar	-372	0	-372	0	-331	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-3.214	-115	-3.214	-115	-2.795	-109
I alt administrationsomkostninger				<b>-3.329</b>		<b>-2.904</b>

I "Øvrige omkostninger" indgår 477 tkr. i 2019 og 418 tkr. i 2018 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".

## NOTER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.		2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>7 Skat</b>							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0					
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>							
Renter og udbytter	5.946	6.454					
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0					
Kursgevinst til udlodning	1.828	-808					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.329	-2.904					
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	477	418					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	588	-14					
Udlodning overført fra sidste år	245	13					
I alt til rådighed for udlodning	5.755	3.159					
Heraf foreslået udlodning	5.451	2.914					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	304	245					
<b>9 Investorerne formue:</b>							
Investorerne formue (primo)	364.311	372.535	352.013	367.458			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.914		-4.928			
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-5		-43			
Emissioner i året	63.800	66.823	24.350	24.990			
Indløsninger i året	-8.800	-9.303	-12.052	-12.433			
Emissionstillæg		133		95			
Indløsningsfradrag		19		25			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-588		14			
Overført til udlodning fra sidste år		-245		-13			
Overført til udlodning næste år		304		245			
Foreslået udlodning		5.451		2.914			
Overført fra resultatopgørelsen		10.929		-5.789			
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>419.311</b>	<b>443.139</b>	<b>364.311</b>	<b>372.535</b>			

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2019	2018	2017 (30.01-31.12)
<b>Hoved- og nøgletal</b>			
Årets nettoresultat (tkr.)	15.851	-2.629	6.247
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	443.139	372.535	367.458
Cirkulerende kapital (tkr.)	419.311	364.311	352.013
Indre værdi pr. andel	105,68	102,26	104,39
Udlodning pr. andel	1,30	0,80	1,40
Årets afkast (pct.)	4,2	-0,7	4,4
Benchmarkafkast (pct.)	4,9	0,2	1,9
Sharpe ratio	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,81	0,77	0,67
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	201.375	39.747	423.955
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	116.014	8.990	58.994
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	317.389	48.737	482.949
Omsætningshastighed	0,27	0,00	0,22
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,85	0,84	0,84
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,03	0,00	
<b>Procentvis ford. af finansielle instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,07%	98,45%	
Andre aktiver/anden gæld	7,93%	1,55%	
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 3  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (72%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (18%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (8,5%) og OMXCCAP inkl. udbytte (1,5%)  
ISIN kode: DK0060774479  
Porteføljerådgiver: Handelsbankens Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	66,68
Danske aktier	1,67
Udenlandske obligationer	14,83
Udenlandske aktier	8,89
Øvrige inkl. likvide	7,93

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige renteeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af kapitalindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 15-45% aktier med 30% som neutral position og 55-85% obligationer med 70% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om udsving i formuens markedsværdi.

Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske cen-

tralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Dette understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaf-tale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en del-løsning på handelskonflikten.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 30	9,0 %	10,0 %

Årets samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier, som ikke er set større på denne side af Finanskrisen.

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier generelt, samt positioner i statsobligationer fra Emerging markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet. På negativsiden har Handelsinvest Nordamerikas manglende afkast i forhold til denne fonds benchmark været det største negative bidrag.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder.

Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkedene negativt. På aktiedelen forventes i 2020 et afkast på mellem 5 og 8%. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på 1 – 3%.

**RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN  
1. JANUAR - 31. DECEMBER**

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	6.824	7.075
2 Renteudgifter	-21	-35
3 Udbytter	9.879	10.820
I alt renter og udbytter	16.682	17.860
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	925	-2.160
Kapitalandele	67.159	-29.860
Valutakonti	276	490
Øvrige aktiver/passiver	-18	21
Handelsomkostninger	-44	-55
I alt kursgevinster og -tab	68.298	-31.564
5 Andre indtægter	1.325	1.314
I alt nettoindtægter	86.305	-12.390
6 Administrationsomkostninger	-8.302	-7.344
Resultat før skat	78.003	-19.734
7 Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>78.003</b>	<b>-19.734</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.970	2.656
I alt likvide midler	8.970	2.656
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	499.172	508.252
I alt obligationer	499.172	508.252
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	303.008	246.022
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	107.838	108.560
I alt kapitalandele	410.846	354.582
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.041	4.712
Andre tilgodehavender	67	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	35.224	11.394
I alt andre aktiver	38.332	16.173
<b>Aktiver i alt</b>	<b>957.320</b>	<b>881.663</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorenes formue	956.645	865.963
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	443	413
Mellemværende vedr. handelsafvikling	232	15.287
I alt anden gæld	675	15.700
<b>Passiver i alt</b>	<b>957.320</b>	<b>881.663</b>

**NOTER**
**Note**
**1 Renteindtægter:**

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	11	37
Noterede obl. fra danske udstedere	6.813	7.038
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>6.824</b>	<b>7.075</b>

**2 Renteudgifter:**

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	-21	-35
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-21</b>	<b>-35</b>

**3 Udbytter:**

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	7.993	9.198
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	1.886	1.622
<b>I alt udbytter</b>	<b>9.879</b>	<b>10.820</b>

**4 Kursgevinster og -tab:**

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Noterede obligationer fra danske udstedere	925	-2.160
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	37.636	-26.421
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	29.523	-3.439
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	68.084	-32.020

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Valutakonti	276	490

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Øvrige aktiver/passiver	-18	21

**Handelsomkostninger:**

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Bruttohandelsomkostninger	-55	-77
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	11	22
Handelsomkostninger ved løbende drift	-44	-55
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>68.298</b>	<b>-31.564</b>

**5 Andre indtægter:**

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Modtagne provisioner	1.325	1.314
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>1.325</b>	<b>1.314</b>

**6 Administrationsomkostninger:**

	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fælles- omk.
Honorar til bestyrelse	0	-42	0	-41
Revisionshonorar til revisorer	0	-13	0	-14
Markedsføringsomkostninger	-3.765	-50	-3.560	-45
Gebyrer til depotselskab	-242	0	-235	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-1.620	0	-1.214	0
Øvrige omkostninger	-1.672	-67	-1.423	-63
Fast administrationshonorar	-831	0	-749	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-8.130	-172	-7.181	-163
I alt administrationsomkostninger		-8.302		-7.344

I "Øvrige omkostninger" indgår 1.623 tkr. i 2019 og 1.381 tkr. i 2018 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".

## NOTER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.		2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>7 Skat</b>							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0					
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>							
Renter og udbytter	18.007	19.174					
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0					
Kursgevinst til udlodning	27.172	-5.295					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.302	-7.344					
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	1.623	1.381					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	694	1.231					
Udlodning overført fra sidste år	131	318					
I alt til rådighed for udlodning	39.325	9.465					
Heraf foreslået udlodning	39.109	9.334					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	216	131					
<b>9 Investorerne formue:</b>							
Investorerne formue (primo)	848.500	865.963	753.044	805.530			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-9.334		-19.579			
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		10		-107			
Emissioner i året	36.621	39.185	100.374	104.589			
Indløsninger i året	-16.036	-17.294	-4.918	-5.122			
Emissionstillæg		74		372			
Indløsningsfradrag		38		14			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-694		-1.231			
Overført til udlodning fra sidste år		-131		-318			
Overført til udlodning næste år		216		131			
Foreslået udlodning		39.109		9.334			
Overført fra resultatopgørelsen		39.503		-27.650			
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>869.085</b>	<b>956.645</b>	<b>848.500</b>	<b>865.963</b>			

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2019	2018	2017 (30.1-31.12)
<b>Hoved- og nøgletal</b>			
Årets nettoresultat (tkr.)	78.003	-19.734	20.565
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	956.645	865.963	805.530
Cirkulerende kapital (tkr.)	869.085	848.500	753.044
Indre værdi pr. andel	110,08	102,06	106,97
Udlodning pr. andel	4,50	1,10	2,10
Årets afkast (pct.)	9,0	-2,2	7,0
Benchmarkafkast (pct.)	10,0	-0,9	3,3
Sharpe ratio	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,90	0,86	0,75
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	407.168	218.318	895.479
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	325.649	89.582	100.482
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	732.817	307.900	995.961
Omsætningshastighed	0,34	0,08	0,19
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,95	0,94	0,94
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,05	0,04	

	2019	2018
<b>Procentvis ford. af finansielle instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,13%	99,64%
Andre aktiver/anden gæld	4,87%	0,36%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 3  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (56%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (14%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (25,5%) og OMXCCAP inkl. udbytte (4,5%)  
ISIN kode: DK0060774552  
Porteføljerådgiver: Handelsbankens Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	52,18
Danske aktier	5,34
Udenlandske obligationer	11,83
Udenlandske aktier	25,77
Øvrige inkl. likvide	4,87

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige aktieeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af aktieindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 45-75% aktier med 60% som neutral position og 25-55% obligationer med 40% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelen.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om betragtelige udsving i formuens markedsværdi. Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat

en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frykten for en kraftig global væksttilbagegang. Dette understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaf-tale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en del-løsning på handelskonflikten.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 60	16,8 %	18,0 %

Årets samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier, som ikke er set større på denne side af Finanskrisen.

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier generelt, samt positioner i statsobligationer fra Emerging markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet. På negativsiden har Handelsinvest Nordamerikas manglende afkast i forhold til denne fonds benchmark været det største negative bidrag.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frykten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder.

Globalt set krytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkederne negativt. På aktiedelen forventes i 2020 et afkast på mellem 5 og 8%. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på 2 – 4%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	4.291	3.990
2 Renteudgifter	-58	-55
3 Udbytter	25.108	27.702
I alt renter og udbytter	29.341	31.637
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	1.467	-906
Kapitalandele	147.168	-75.882
Valutakonti	-30	20
Øvrige aktiver/passiver	28	-23
Handelsomkostninger	-12	-22
I alt kursgevinster og -tab	148.621	-76.813
5 Andre indtægter	4.013	4.218
I alt nettoindtægter	181.975	-40.958
6 Administrationsomkostninger	-13.060	-11.833
Resultat før skat	168.915	-52.791
7 Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>168.915</b>	<b>-52.791</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	10.138	2.775
I alt likvide midler	10.138	2.775
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	327.690	346.564
I alt obligationer	327.690	346.564
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	675.640	594.416
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	116.349	80.316
I alt kapitalandele	791.989	674.732
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.948	2.834
Andre tilgodehavender	78	78
Mellemværende vedr. handelsafvikling	27.116	8.881
I alt andre aktiver	29.142	11.793
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.158.959</b>	<b>1.035.864</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorenes formue	1.157.330	1.024.463
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	515	484
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.114	10.917
I alt anden gæld	1.629	11.401
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.158.959</b>	<b>1.035.864</b>

## NOTER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fælles- omk.
<b>Note</b>						
<b>1 Renteindtægter:</b>						
Indestående i depotselskab	0	11				
Noterede obl. fra danske udstedere	4.291	3.979				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>4.291</b>	<b>3.990</b>				
<b>2 Renteudgifter:</b>						
Indestående i depotselskab	-58	-55				
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-58</b>	<b>-55</b>				
<b>3 Udbytter:</b>						
Investeringsbeviser i andre danske						
Investeringsforeninger	23.438	26.096				
Investeringsbeviser i udenlandske						
Investeringsforeninger	1.670	1.606				
<b>I alt udbytter</b>	<b>25.108</b>	<b>27.702</b>				
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>						
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.467	-906				
Investeringsbeviser i andre danske						
Investeringsforeninger	120.514	-73.625				
Investeringsbeviser i udenlandske						
Investeringsforeninger	26.654	-2.257				
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	148.635	-76.788				
Valutakonti	-30	20				
Øvrige aktiver/passiver	28	-23				
Handelsomkostninger:						
Bruttohandelsomkostninger	-36	-74				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	24	52				
Handelsomkostninger ved løbende drift	-12	-22				
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>148.621</b>	<b>-76.813</b>				
<b>5 Andre indtægter:</b>						
Modtagne provisioner	4.013	4.218				
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>4.013</b>	<b>4.218</b>				
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>						
Honorar til bestyrelse	0	-42				-41
Revisionshonorar til revisorer	0	-13				-14
Markedsføringsomkostninger	-5.620	-60			-5.300	-54
Gebyrer til depotselskab	-244	0			-245	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-1.906	0			-1.422	0
Øvrige omkostninger	-4.094	-78			-3.783	-73
Fast administrationshonorar	-1.003	0			-901	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-12.867	-193			-11.651	-182
I alt administrationsomkostninger				-13.060		-11.833
I "Øvrige omkostninger" indgår 4.044 tkr. i 2019 og 3.740 tkr. i 2018 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".						

NOTER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.		2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>7 Skat</b>							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0					
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>							
Renter og udbytter	33.354	35.855					
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0					
Kursgevinst til udlodning	29.866	-4.253					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.060	-11.833					
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	4.044	3.740					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-374	3.340					
Udlodning overført fra sidste år	662	801					
I alt til rådighed for udlodning	54.492	27.650					
Heraf foreslået udlodning	54.554	26.988					
Frivillig udlodning	62	0					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	662					
<b>9 Investorerne formue:</b>							
Investorerne formue (primo)	999.543	1.024.463	879.298	964.177			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-26.988		-18.465			
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		71		-261			
Emissioner i året	23.229	24.838	129.434	140.903			
Indløsninger i året	-30.867	-34.171	-9.189	-9.736			
Emissionstillæg		79		600			
Indløsningsfradrag		123		36			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		374		-3.340			
Overført til udlodning fra sidste år		-662		-801			
Overført til udlodning næste år		0		662			
Foreslået udlodning		54.554		26.988			
Overført fra resultatopgørelsen		114.649		-76.300			
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>991.905</b>	<b>1.157.330</b>	<b>999.543</b>	<b>1.024.463</b>			

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2019	2018	2017 (30.1-31.12)
<b>Hoved- og nøgletal</b>			
Årets nettoresultat (tkr.)	168.915	-52.791	26.444
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.157.330	1.024.463	964.177
Cirkulerende kapital (tkr.)	991.905	999.543	879.298
Indre værdi pr. andel	116,68	102,49	109,65
Udlodning pr. andel	5,50	2,70	2,10
Årets afkast (pct.)	16,8	-4,7	9,7
Benchmarkafkast (pct.)	18,0	-2,6	5,5
Sharpe ratio	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,17	1,15	1,02
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	348.964	234.108	1.046.377
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	327.513	68.480	108.382
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	676.477	302.588	1.154.759
Omsætningshastighed	0,25	0,04	0,19
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,23	1,27	1,26
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,06	0,02	
<b>Procentvis ford. af finansielle instrumenter</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,75%	99,69%	
Andre aktiver/anden gæld	3,25%	0,31%	
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
 Udbyttebetalende  
 Risikoindeks: 4  
 Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (32%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (8%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (51%) og OMXCCAP inkl. udbytte (9%)  
 ISIN kode: DK0060774636  
 Porteføljerådgiver: Handelsbankens Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	28,31
Danske aktier	9,65
Udenlandske obligationer	7,16
Udenlandske aktier	51,62
Øvrige inkl. likvide	3,25

Penneo dokumentnøgle: 55E3C9N-2P7C8D-055K088EDYAD8BLUBWAPKADZE-83788A

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige aktieeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af aktieindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 60-100% aktier med 80% som neutral position og 0-40% obligationer med 20% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om betragtelige udsving i formuens markedsværdi. Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat

en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Dette understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaf-tale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en del-løsning på handelskonflikten.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 80	21,9 %	23,6 %

Årets samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier, som ikke er set større på denne side af Finanskrisen.

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier generelt, samt positioner i statsobligationer fra Emerging markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet. På negativsiden har Handelsinvest Nordamerikas manglende afkast i forhold til denne fonds benchmark været det største negative bidrag.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder.

Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkederne negativt. På aktiedelen forventes i 2020 et afkast på mellem 5 og 8%. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på 3 – 5%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	770	744
2 Renteudgifter	-4	-15
3 Udbytter	9.697	11.709
I alt renter og udbytter	10.463	12.438
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	289	-112
Kapitalandele	61.428	-32.016
Valutakonti	9	10
Øvrige aktiver/passiver	-1	3
Handelsomkostninger	-7	-2
I alt kursgevinster og -tab	61.718	-32.117
5 Andre indtægter	1.282	1.404
I alt nettoindtægter	73.463	-18.275
6 Administrationsomkostninger	-4.763	-4.450
Resultat før skat	68.700	-22.725
7 Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>68.700</b>	<b>-22.725</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.152	1.560
I alt likvide midler	4.152	1.560
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	45.867	55.139
I alt obligationer	45.867	55.139
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	222.657	189.940
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	76.249	80.836
I alt kapitalandele	298.906	270.776
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	400	820
Andre tilgodehavender	35	35
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.173	2.693
I alt andre aktiver	5.608	3.548
<b>Aktiver i alt</b>	<b>354.533</b>	<b>331.023</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorenes formue	353.745	329.615
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	200	196
Mellemværende vedr. handelsafvikling	588	1.212
I alt anden gæld	788	1.408
<b>Passiver i alt</b>	<b>354.533</b>	<b>331.023</b>

## NOTER

### Note

#### 1 Renteindtægter:

2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	0
Noterede obl. fra danske udstedere	744
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>744</b>

#### 2 Renteudgifter:

2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	-15
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-15</b>

#### 3 Udbytter:

2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Investeringsbeviser i andre danske	
Investeringsforeninger	10.535
Investeringsbeviser i udenlandske	
Investeringsforeninger	1.174
<b>I alt udbytter</b>	<b>11.709</b>

#### 4 Kursgevinster og -tab:

2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Noterede obligationer fra danske udstedere	-112
Investeringsbeviser i andre danske	
Investeringsforeninger	-27.623
Investeringsbeviser i udenlandske	
Investeringsforeninger	-4.393
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-32.128

2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Valutakonti	10

2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Øvrige aktiver/passiver	3

#### Handelsomkostninger:

2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Bruttohandelsomkostninger	-21
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	19
Handelsomkostninger ved løbende drift	-2
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-32.117</b>

#### 5 Andre indtægter:

2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.
Modtagne provisioner	1.404
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>1.404</b>

#### 6 Administrationsomkostninger:

2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.	2018 Afd. direkte omk.	2018 Andel af fælles- omk.
Honorar til bestyrelse	-42	0	-41
Revisionshonorar til revisorer	-13	0	-14
Markedsføringsomkostninger	-2.052	-19	-2.001
Gebyrer til depotselskab	-113	0	-108
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-747	0	-578
Øvrige omkostninger	-1.422	-34	-1.363
Fast administrationshonorar	-321	0	-295
I alt opdelte administrationsomkostninger	-4.655	-108	-4.345
I alt administrationsomkostninger	-4.763		-4.450

I "Øvrige omkostninger" indgår 1.378 tkr. i 2019 og 1.325 tkr. i 2018 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".

## NOTER

	2019 Hele tkr.	2018 Hele tkr.		2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi	2018 Cirk. beviser nom.	2018 Formue- værdi
<b>7 Skat</b>							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0					
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>							
Renter og udbytter	11.745	13.842					
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0					
Kursgevinst til udlodning	21.251	-4.697					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.763	-4.450					
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	1.378	1.325					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.407	1.562					
Udlodning overført fra sidste år	199	97					
I alt til rådighed for udlodning	<u>27.403</u>	<u>7.679</u>					
Heraf foreslået udlodning	<u>27.216</u>	<u>7.480</u>					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	187	199					
<b>9 Investorenes formue:</b>							
Investorenes formue (primo)	325.237	329.615	283.384	318.634			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-7.480		-12.469			
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		10		-167			
Emissioner i året	8.033	8.693	45.469	49.969			
Indløsninger i året	-40.628	-45.991	-3.616	-3.865			
Emissionstillæg		19		224			
Indløsningsfradrag		179		14			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.407		-1.562			
Overført til udlodning fra sidste år		-199		-97			
Overført til udlodning næste år		187		199			
Foreslået udlodning		27.216		7.480			
Overført fra resultatopgørelsen		39.089		-28.745			
<b>I alt investorenes formue</b>	<u>292.642</u>	<u>353.745</u>	<u>325.237</u>	<u>329.615</u>			

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2019	2018	2017 (30.1-31.12)
<b>Hoved- og nøgletal</b>			
Årets nettoresultat (tkr.)	68.700	-22.725	15.838
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	353.745	329.615	318.634
Cirkulerende kapital (tkr.)	292.642	325.237	283.384
Indre værdi pr. andel	120,88	101,35	112,44
Udlodning pr. andel	9,30	2,30	4,40
Årets afkast (pct.)	21,9	-6,3	12,4
Benchmarkafkast (pct.)	23,6	-3,7	7,0
Sharpe ratio	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,34	1,32	1,20
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	58.827	71.130	355.911
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	90.894	24.759	51.762
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	149.721	95.889	407.673
Omsætningshastighed	0,11	0,03	0,21
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,41	1,44	1,48
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,02	

	2019	2018
<b>Procentvis ford. af finansielle instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,46%	98,88%
Andre aktiver/anden gæld	2,54%	1,12%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 5  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (16%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (4%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (68%) og OMXCCAP inkl. udbytte (12%)  
ISIN kode: DK0060774719  
Porteføljerådgiver: Handelsbankens Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	12,97
Danske aktier	13,89
Udenlandske obligationer	3,36
Udenlandske aktier	67,25
Øvrige inkl. likvide	2,54

## INDLEDNING

Afdelingen er etableret 21. juni 2019. Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens formue skal være investeret i 0-20% aktier med 10% som neutral position og 80-100% obligationer med 90% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelen.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om udsving i formuens markedsværdi.

Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pi-

lot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Dette understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaf-tale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en del-løsning på handelskonflikten.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 10 akkumulerende	0,4 %	0,7 %

Årets samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier, som ikke er set større på denne side af Finanskrisen.

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier generelt, samt positioner i statsobligationer fra Emerging markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet. På negativsiden har Handelsinvest Nordamerikas manglende afkast i forhold til denne fonds benchmark været det største negative bidrag.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder.

Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkedene negativt. På aktiedelen forventes i 2020 et afkast på mellem 5 og 8%. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på 0 – 2%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 21. JUNI - 31. DECEMBER

	2019 (21.6-31.12) Hele tkr.
<b>Note</b>	
Renter og udbytter:	
1 Renteindtægter	284
2 Renteudgifter	-9
3 Udbytter	23
I alt renter og udbytter	298
4 Kursgevinster og -tab:	
Obligationer	-680
Kapitalandele	699
Valutakonti	3
Øvrige aktiver/passiver	0
Handelsomkostninger	0
I alt kursgevinster og -tab	22
5 Andre indtægter	14
I alt nettoindtægter	334
6 Administrationsomkostninger	-312
Resultat før skat	22
7 Skat	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>22</b>
<b>BALANCE</b>	
	<b>2019 Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>	
9 Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	2.619
I alt likvide midler	2.619
9 Obligationer:	
Noterede obligationer fra danske udstedere	44.366
I alt obligationer	44.366
9 Kapitalandele:	
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	15.347
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	2.531
I alt kapitalandele	17.878
Andre aktiver:	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	261
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.259
I alt andre aktiver	3.520
<b>Aktiver i alt</b>	<b>68.383</b>
<b>Passiver</b>	
8 Investorenes formue	67.694
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	48
Mellemværende vedr. handelsafvikling	641
I alt anden gæld	689
<b>Passiver i alt</b>	<b>68.383</b>

## NOTER

### Note

	2019 (21.6-31.12) Hele tkr.
<b>1 Renteindtægter:</b>	
Indestående i depotselskab	0
Noterede obl. fra danske udstedere	284
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>284</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>	
Indestående i depotselskab	-9
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-9</b>
<b>3 Udbytter:</b>	
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	0
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	23
<b>I alt udbytter</b>	<b>23</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>	
Noterede obligationer fra danske udstedere	-680
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	485
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	214
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	19
Valutakonti	3
Øvrige aktiver/passiver	0
Handelsomkostninger:	
Bruttohandelsomkostninger	-5
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5
Handelsomkostninger ved løbende drift	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>22</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>	
Modtagne provisioner	14
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>14</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>	
Honorar til bestyrelse	0
Revisionshonorar til revisorer	-13
Markedsføringsomkostninger	-84
Gebyrer til depotselskab	-23
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-73
Øvrige omkostninger	-60
Fast administrationshonorar	-29
I alt opdelte administrationsomkostninger	-269
I alt administrationsomkostninger	-312

I "Øvrige omkostninger" indgår 38 tkr. fra "Kursregulering af investeringsbeviser".

	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	
Noterede obl. fra danske udstedere	284	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>284</b>	
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-9	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-9</b>	
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	0	
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	23	
<b>I alt udbytter</b>	<b>23</b>	
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-680	
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	485	
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	214	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	19	
Valutakonti	3	
Øvrige aktiver/passiver	0	
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-5	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>22</b>	
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	14	
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>14</b>	
6 Administrationsomkostninger:		
Honorar til bestyrelse	0	-20
Revisionshonorar til revisorer	0	-13
Markedsføringsomkostninger	-84	-3
Gebyrer til depotselskab	-23	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-73	0
Øvrige omkostninger	-60	-7
Fast administrationshonorar	-29	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-269	-43
I alt administrationsomkostninger	-312	-312

## NOTER

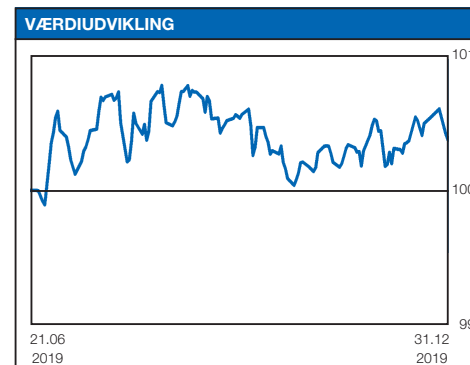
	2019 Hele tkr.	
7 <b>Skat</b>		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	
	2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
8 <b>Investorerne formue:</b>		
Emissioner i året	68.302	68.363
Indløsninger i året	-862	-866
Emissionstillæg		173
Indløsningsfradrag		2
Overført fra resultatopgørelsen		22
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>67.440</b>	<b>67.694</b>

- 9 Oplysninger om porteføljesammensætning.  
 Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2019 (21.6-31.12)
<b>Hoved- og nøgletal</b>	
Årets nettoresultat (tkr.)	22
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	67.694
Cirkulerende kapital (tkr.)	67.440
Indre værdi pr. andel	100,38
Udlodning pr. andel	-
Årets afkast (pct.)	0,4
Benchmarkafkast (pct.)	0,7
Sharpe ratio	-
Sharpe ratio (benchmark)	-
Standardafvigelse	-
Standardafvigelse (benchmark)	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,49
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)	71.782
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)	1.877
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)	73.659
Omsætningshastighed	0,04
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,97
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00
	2019
<b>Procentvis ford. af finansielle instrumenter</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,95%
Andre aktiver/anden gæld	8,05%
I alt	100,00%

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
 Akkumulerende  
 Risikoindeks: 3  
 Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (72%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (18%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (8,5%) og OMXCCAP inkl. udbytte (1,5%)  
 ISIN kode: DK0061140910  
 Porteføljerådgiver: Handelsbankens Asset Management



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.  
 Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	65,54
Danske aktier	1,73
Udenlandske obligationer	15,99
Udenlandske aktier	8,69
Øvrige inkl. likvide	8,05

## INDLEDNING

Afdelingen er etableret den 21. juni 2019. Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [handelsinvest.dk](http://handelsinvest.dk).

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens formue skal være investeret i 60-100% aktier med 80% som neutral position og 0-40% obligationer med 20% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelen.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier kan der blive tale om betragtelige udsving i formuens markedsværdi. Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste

del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Dette understøttede især cykliske aktier, som klarede sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitaf-tale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en del-løsning på handelskonflikten.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 80 akkumulerende	7,7 %	8,3 %

Årets samlede afkast blev væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt højere afkast på aktier, som ikke er set større på denne side af Finanskrisen.

De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier generelt, samt positioner i statsobligationer fra Emerging markets på bekostning af Virksomhedsobligationer med høj kreditkvalitet. På negativsiden har Handelsinvest Nordamerikas manglende afkast i forhold til denne fonds benchmark været det største negative bidrag.

## FORVENTNINGERNE TIL 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Men frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere at global vækst er ved at få momentum, der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder.

Globalt set krytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker aktiemarkedene negativt. På aktiedelen forventes i 2020 et afkast på mellem 5 og 8%. På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på 3 – 5%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 21. JUNI - 31. DECEMBER

	2019 (21.6-31.12) Hele tkr.
<b>Note</b>	
Renter og udbytter:	
1 Renteindtægter	65
2 Renteudgifter	-13
3 Udbytter	188
I alt renter og udbytter	240
4 Kursgevinster og -tab:	
Obligationer	-201
Kapitalandele	6.078
Valutakonti	2
Handelsomkostninger	-7
I alt kursgevinster og -tab	5.872
5 Andre indtægter	27
I alt nettoindtægter	6.139
6 Administrationsomkostninger	-576
Resultat før skat	5.563
7 Skat	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>5.563</b>
<b>BALANCE</b>	
	2019 Hele tkr.
<b>Aktiver</b>	
9 Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	2.627
I alt likvide midler	2.627
9 Obligationer:	
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.039
I alt obligationer	15.039
9 Kapitalandele:	
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	72.157
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	23.878
I alt kapitalandele	96.035
Andre aktiver:	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	116
Mellemværende vedr. handelsafvikling	703
I alt andre aktiver	819
<b>Aktiver i alt</b>	<b>114.520</b>
<b>Passiver</b>	
8 Investorerne formue	114.032
Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	421
I alt anden gæld	488
<b>Passiver i alt</b>	<b>114.520</b>

## NOTER

### Note

	2019 (21.6-31.12) Hele tkr.	2019 Afd. direkte omk.	2019 Andel af fælles- omk.
<b>1 Renteindtægter:</b>			
Indestående i depotselskab	0		
Noterede obl. fra danske udstedere	65		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>65</b>		
<b>2 Renteudgifter:</b>			
Indestående i depotselskab	-13		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-13</b>		
<b>3 Udbytter:</b>			
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	0		
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	188		
<b>I alt udbytter</b>	<b>188</b>		
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere	-201		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	4.458		
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	1.620		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	5.877		
Valutakonti	2		
Handelsomkostninger:			
Bruttohandelsomkostninger	-30		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	23		
Handelsomkostninger ved løbende drift	-7		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>5.872</b>		
<b>5 Andre indtægter:</b>			
Modtagne provisioner	27		
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>27</b>		
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>			
Honorar til bestyrelse	0	0	-20
Revisionshonorar til revisorer	0	0	-13
Markedsføringsomkostninger	-179	-179	-4
Gebyrer til depotselskab	-29	-29	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-93	-93	0
Øvrige omkostninger	-193	-193	-8
Fast administrationshonorar	-37	-37	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	-531	-531	-45
I alt administrationsomkostninger	-576	-576	-576

I "Øvrige omkostninger" indgår 170 tkr. fra "Kursregulering af investeringsbeviser".

## NOTER

### 7 Skat

Udbytteskat som ikke kan refunderes

2019 Hele tkr.
0

### 8 Investorenes formue:

Emissioner i året  
Indløsninger i året  
Emissionstillæg  
Indløsningsfradrag  
Overført fra resultatopgørelsen  
**I alt investorenes formue**

2019 Cirk. beviser nom.	2019 Formue- værdi
107.020	109.119
-1.142	-1.158
	503
	5
	5.563
<u>105.878</u>	<u>114.032</u>

### 9 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

### Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat (tkr.)  
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)  
Cirkulerende kapital (tkr.)  
Indre værdi pr. andel  
Udlodning pr. andel  
Årets afkast (pct.)  
Benchmarkafkast (pct.)  
Sharpe ratio  
Sharpe ratio (benchmark)  
Standardafvigelse  
Standardafvigelse (benchmark)  
Omkostningsprocent (pct.)  
Kursværdi af køb af værdipapirer (tkr.)  
Kursværdi af salg af værdipapirer (tkr.)  
I alt kursværdi af køb og salg af værdipapirer (tkr.)  
Omsætningshastighed  
Årlig omkostning i procent (ÅOP)  
Indirekte handelsomkostninger i procent

2019 (21.6-31.12)
5.563
114.032
105.878
107,70
-
7,7
8,3
-
-
-
-
0,72
115.990
8.846
124.836
0,10
1,45
0,02

### Procentvis ford. af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld  
I alt

2019
97,41%
97,41%
2,59%
<u>100,00%</u>

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Risikoindikator: 5

Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år

(16%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index

Unhedged EUR (4%), Solactive ISS ESG

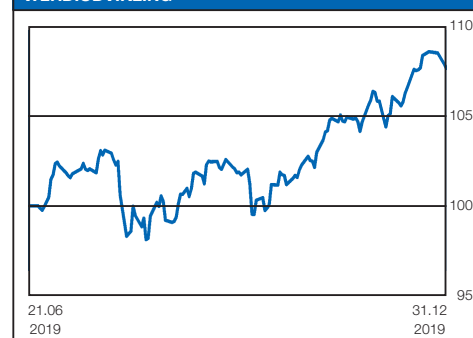
Screened Global Markets Index NTR (68%)

og OMXCCAP inkl. udbytte (12%)

ISIN kode: DK0061141058

Porteføljerådgiver: Handelsbankens Asset Management

### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.  
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	13,19
Danske aktier	12,72
Udenlandske obligationer	2,90
Udenlandske aktier	68,59
Øvrige inkl. likvide	2,59



## GENERELT

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v. fra Finanstilsynet.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til 2018.

## RESULTATOPGØRELSEN

**Indtægter og omkostninger** er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsåret.

**Renter** omfatter renter af obligationer og indestående i banker.

**Udbytter** omfatter deklarerede danske og udenlandske aktieudbytter.

**Kursgevinster og -tab** indeholder såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på værdipapirer.

Realiserede kursgevinster og -tab er opgjort som salgsværdien fratrukket dagsværdien ved regnskabsårets begyndelse eller anskaffelseshærdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

Urealiserede kursreguleringer er opgjort som værdien på statusdagspunktet fratrukket dagsværdien ved regnskabsårets begyndelse eller anskaffelseshærdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

Når en mix-afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes mix-afdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. Der overføres et beregnet beløb i mix-afdelingen fra "Kursgevinster og -tab" til "Administrationsomkostninger". Denne overførsel svarer til den andel af afdelingens administrationsomkostninger, som mix-afdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i "Kursgevinster og -tab".

**Handelsomkostninger** består alene af købs- og salgsmkostninger i forbindelse med den løbende handel med finansielle instrumenter (porteføljeljele).

Handelsudgifter ved køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med emission og indløsning føres ikke under denne post, men er modregnet i "Emissionstillæg" og "Indløsningsfradrag" i "Investorenes formue".

**Andre Indtægter** består af momsrefusion og modtagne provisioner.

**Administrationsomkostninger** består af afdelingernes direkte omkostninger og afdelingernes andel af fællesomkostninger.

Direkte omkostninger er de omkostninger, der kan henføres direkte til de enkelte afdelinger. De øvrige omkostninger er fællesomkostninger.

Fællesomkostningerne ved foreningens virksomhed er fordelt mellem afdelingerne i henhold til vedtægterne og aftale med selskabet under hensyntagen til såvel de enkelte afdelingers investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug som deres formue.

**Skat** indeholder den i udlandet tilbageholdte udbytte- skat, som ikke kan refunderes.

**Udlodning** foretages i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C (minimumsudlodningen). Rådighedsbeløbet til udlodning består af de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, kursgevinster/-tab på afledte finansielle instrumenter, realiserede kursgevinster/-tab på obligationer, valutakonti og aktier med fradrag af administrationsomkostninger.

Der beregnes herudover en udlodningsregulering således, at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Udlodningsprocenten beregnes som rådighedsbeløbet i procent i forhold til de cirkulerende andele på statusdagspunktet. Udlodningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,1 procent.

Realiserede tab indgår i afdelingens udlodning, hvilket kan medføre, at det udlodningspligtige kan blive negativt.

Et negativt udlodningsbeløb opgjort efter ligningslovens § 16C fremføres til modregning i efterfølgende års udlodninger.

I afdelinger med andelsklasser bliver der beregnet udlodning for den enkelte andelsklasse.

Ved skattefri fusion indregnes renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen i udlodningen for den fortsættende afdeling.

**Fremmed valuta** i forbindelse med transaktioner sker til transaktionsdagens valutakurser. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af balancedagens kurs.

## BALANCEN

**Unoterede finansielle instrumenter** måles til dagsværdien ultimo regnskabsåret. Dagsværdien opgøres via tilgængelig offentlig prisinformation eller - i tilfælde af at denne ikke er retvisende - via beregnede priser indhentet hos en ekstern markedsdeltager. Værdipapirer indgår og udtages af afdelingernes porteføljer på handelsdagen.

**Børsnoterede finansielle instrumenter** måles til børs- og valutakurser ultimo regnskabsåret. For nogle illikvide eller sjældent omsatte værdipapirer - primært obligationer - er den officielle børskurs ikke retvisende, hvorfor der anvendes beregnede priser indhentet hos en ekstern markedsdeltager. Værdipapirer indgår og udtages af afdelingernes porteføljer på handelsdagen.

For investeringsforeningsandele i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende værdipapirer, værdiansættes disse på baggrund af dagsværdien af de underliggende værdipapirer.

**Afledte finansielle instrumenter**, der ikke er genstand for offentlig børsnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende finansielle instrumenters officielt noterede kurser.

**Tilgodehavende renter og udbytter** består af periodiserede renter på statusdagen og udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter statusdagen.

**Mellemværende vedrørende handelsafvikling** består af proventet fra køb (passivpost) eller salg (aktivpost) af finansielle instrumenter samt fra emissioner eller indløsninger før statusdagen, men hvor betalingsafviklingen sker efter statusdagen.

**Emissionstillæg** overføres til investorerne formue i det omfang, det ikke bruges til markedsføring, herunder tegningsprovision eller handelsomkostninger.

**Indløsningsfradrag overføres** til investorerne formue i det omfang det ikke bruges til handelsomkostninger.

**Aktuelle skatteaktiver** indeholder den i udlandet tilbageholdte udbytteskat, som kan refunderes.

**Fremmed valuta** omregnes til balancedagens GMT 1600 valutakurser.

**Afdelinger med andelsklasser.** Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke transaktioner fra bankkonti samt omkostninger.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken.

## NØGLETAL

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

**Active share** bruges til at vurdere graden af aktiv/passiv styring af en investering i en aktieportefølje og et mål for, hvor stor en andel af porteføljen der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.

**Afkast** beregnes inklusiv geninvesteret udlodning for regnskabsåret. Udlodningen betragtes som geninvesteret umiddelbart efter udlodningen (tidspunktet for generalforsamlingen).

Afkastet beregnes således:

$$\left( \frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{Geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udlodning beregnes således:

Udlodning i kr. pr. andel  $\times$  indre værdi ultimo året / indre værdi umiddelbart efter udlodningen.

**De indirekte handelsomkostninger** indberegner kursspændet i markedet ved køb og salg af værdipapirer i en investering,

korrigeret for hvor tit man handler. Indirekte omkostninger indgår ikke i beregningen af ÅOP.

**Indre værdi** pr. andel beregnes som investorerne samlede formue divideret med cirkulerende andele ultimo året.

**I kursværdi af køb og salg af værdipapirer** indgår såvel handler i forbindelse med emissioner og indløsninger som almindelig porteføljepleje.

**Investorerne formue** er opgjort jf. vedtægternes regler og er inklusiv udlodning for regnskabsåret.

**Investorerne gennemsnitlige formue** er opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

**Omkostningsprocenten** er opgjort som de samlede administrationsomkostninger divideret med investorerne gennemsnitlige formue gange 100.

**Omsætningshastigheden** er beregnet som summen af kursværdien ved køb og salg i forbindelse med almindelig porteføljepleje divideret med to sat i forhold til gennemsnitsformuen. Tallet viser, hvor mange gange porteføljen omsættes i løbet af regnskabsåret.

**Sharpe Ratio** er et matematisk udtryk, som sætter afkastet i forhold til risikoen på en investering. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere Sharpe Ratio desto bedre.

Sharpe Ratio beregnes for femårige perioder. De afdelinger, der har eksisteret mellem tre og fem år, får nøgletallet beregnet på basis af udviklingen i længst mulige periode. De afdelinger, der ikke har eksisteret i tre år, får ikke nøgletallet beregnet, og angives med "-". Eventuelt negativ Sharpe Ratio angives med "0", da tallet ikke kan fortolkes.

**Standardafvigelsen** er et risikomål, som viser hvor meget afkastet svinger omkring det gennemsnitlige historiske afkast. Jo højere standardafvigelse, jo højere har udsvingene historisk været. De historiske standardafvigelser giver et fingerpeg om de fremtidige udsving i afkastet.

Standardafvigelse beregnes for femårige perioder. De afdelinger, der har eksisteret mellem tre og fem år, får nøgletallet beregnet på basis af udviklingen i længst mulige periode. De afdelinger, der ikke har eksisteret i tre år, får ikke nøgletallet beregnet, og angives med "-".

**Tracking error** er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet mellem en investeringsportefølje og et givent benchmark. Standardafvigelsen beregnes på den månedlige forskel i afkastet. Det er denne standardafvigelse, der kaldes tracking error. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark.

**Årlig omkostning i procent (ÅOP)** beregnes efter følgende formel:

(Seneste årlige administrationsomkostninger i procent + seneste handelsomkostninger ved løbende drift i procent) + ((maksimalt emissionstillæg i procent + maksimalt indløsningsfradrag i procent) / 7). Emissionstillægget og indløsningsfradraget er de aktuelle på regnskabsafslæggelsestidspunktet.

Hoved- og nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hele foreningen</b>					
Renter og udbytter (tkr.)	291.659	281.565	247.988	218.013	227.409
Kursgevinster og -tab (tkr.)	2.017.826	-838.903	1.054.802	328.843	618.471
Administrationsomkostninger (tkr.)	-112.642	-111.154	-125.138	-116.727	-107.272
Skat (tkr.)	-8.063	-7.530	-9.454	-6.255	-9.124
<b>Årets nettoresultat (tkr.)</b>	<b><u>2.188.780</u></b>	<b><u>-676.022</u></b>	<b><u>1.168.198</u></b>	<b><u>423.874</u></b>	<b><u>729.484</u></b>
Omkostningsprocent	0,79	0,82	0,98	1,14	1,11
Investorerne formue inkl. udlodning (tkr.)	14.823.887	13.221.315	13.538.135	10.876.173	10.184.138
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	9.604.641	9.857.926	9.302.709	7.330.511	6.781.968
Bestyrelseshonorar (tkr.)	<b>585</b>	<b>585</b>	<b>585</b>	<b>585</b>	<b>585</b>
Antal medlemmer i bestyrelsen	5	5	5	5	5
Honorar til direktion (tkr.) *)	1.386	1.447	1.387	1.332	1.409
Revisionshonorar (tkr.)	<b>337</b>	<b>575</b>			
heraf honorar for 2019 GIPS-verifikation og for 2018 i forbindelse med tilbagesøgning af udenlandske udbytteskatter, erklæring ved fusion samt GIPS-verifikation (tkr.)	44	287			

\*) Afholdt i Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S. Der henvises til selskabets årsrapport, som kan ses på Erhvervsstyrelsens hjemmeside.



# UDBYTTER OPDELT PÅ INDKOMSTFORMER

AFDELING	Udbytte i kr. pr. andel	Beskatningsform private - ikke pensionsmidler -			Beskatningsform - selskaber -
		Skattefrit	Aktie- indkomst	Kapital- indkomst	Selskabsindkomst medtages med 100%
<b>Regnskabsåret 2019</b>					
Forslag til godkendelse 10.3.2020					
Danske Obligationer AK	1,20			1,20	1,20
Virksomhedsobligationer AK	1,30			1,30	1,30
Højrentelande AK	2,40			2,40	2,40
Verden AK	22,90		22,90		22,90
Europa AK	13,50		13,50		13,50
Nordamerika AK	16,20		16,20		16,20
Fjernøsten AK	13,60		13,60		13,60
Norden AK	2,20		2,20		2,20
Danmark AK	13,30		13,30		13,30
Defensiv 10	1,30			1,30	1,30
Defensiv 30	4,50			4,50	4,50
Offensiv 60	5,50		5,50		5,50
Offensiv 80	9,30		9,30		9,30
Private Banking Europa AK	599,30		599,30		599,30
Private Banking Nordamerika AK	998,20		998,20		998,20
Private Banking Fjernøsten AK	787,70		787,70		787,70
Private Banking Danmark AK	412,50		412,50		412,50
Danske Obligationer Engros AK	1,70			1,70	1,70
Virksomhedsobligationer Engros AK	1,80			1,80	1,80
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	1,90			1,90	1,90
Højrentelande Engros AK	3,10			3,10	3,10
Verden Engros AK	8,50		8,50		8,50
Europa Engros AK	16,10		16,10		16,10
Nordamerika Engros AK	18,20		18,20		18,20
Fjernøsten Engros AK	15,70		15,70		15,70
Norden Engros AK	3,10		3,10		3,10
Danmark Engros AK	3,70		3,70		3,70
Danmark Engros 2017 AK	15,90		15,90		15,90
<b>Regnskabsåret 2018</b>					
Vedtaget på generalforsamlingen 14.3.2019					
Danske Obligationer AK	1,50			1,50	1,50
Virksomhedsobligationer AK	0,50			0,50	0,50
Højrentelande AK	0,00			0,00	0,00
Verden AK	23,60		23,60		23,60
Europa AK	8,60		8,60		8,60
Nordamerika AK	2,90		2,90		2,90
Fjernøsten AK	23,20		23,20		23,20
Norden AK	11,90		11,90		11,90
Danmark AK	23,40		23,40		23,40
Defensiv 10	0,80			0,80	0,80
Defensiv 30	1,10			1,10	1,10
Offensiv 60	2,70		2,70		2,70
Offensiv 80	2,30		2,30		2,30
Private Banking Europa AK	429,40		429,40		429,40
Private Banking Nordamerika AK	272,40		272,40		272,40
Private Banking Fjernøsten AK	1.286,90		1.286,90		1.286,90
Private Banking Danmark AK	688,60		688,60		688,60
Danske Obligationer Engros AK	1,80			1,80	1,80
Virksomhedsobligationer Engros AK	1,00			1,00	1,00
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	1,00			1,00	1,00
Højrentelande Engros AK	0,00			0,00	0,00
Verden Engros AK	9,00		9,00		9,00
Europa Engros AK	11,60		11,60		11,60
Nordamerika Engros AK	5,00		5,00		5,00
Fjernøsten Engros AK	25,70		25,70		25,70
Norden Engros AK	13,10		13,10		13,10
Danmark Engros AK	6,30		6,30		6,30
Danmark Engros 2017 AK	26,60		26,60		26,60

## GENERELT

Handelsinvest er underlagt lov om investeringsforeninger m.v. Loven sikrer, at medlemmernes kapital bliver forvaltet på en tryk og sikker måde. Det gælder blandt andet på følgende områder:

- Ledelse
- Opbevaring af foreningens aktiver
- Handel med finansielle instrumenter

Disse regler, samt beslutninger truffet af bestyrelsen har medført, at Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået en række aftaler for at imødekomme lovens krav og bestemmelser i øvrigt.

De væsentligste aftaler er nævnt nedenfor med en kort beskrivelse af formål og indhold til hver enkel aftale.

## ADMINISTRATIONSaftALE

Foreningen har indgået aftale med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S om, at Investeringsforvaltningsselskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger og aftaler om porteføljerådgivning.

Fra og med 1. maj 2018 er der aftalt et samlet årligt administrationshonorar. Honoraret genforhandles hvert år i 1. kvartal. Foreningens afdelinger og andelsklasser afholder sine egne omkostninger. Fællesomkostninger, herunder blandt andet honorar til bestyrelsen og direktionen, jf. foreningens vedtægter § 23, stk. 4, ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne og andelsklasserne under hensyntagen til såvel deres investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug som deres formue. Omkostningerne fordeles bagud ved hvert kvartalsskrifte, jf. foreningens vedtægter § 23, stk. 1 og 2. Såfremt en afdeling eller en andelsklasse ikke har eksisteret i et helt kvartal, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesudgifterne for det pågældende kvartal, jf. foreningens vedtægter § 23, stk. 3. I foreningens regnskab er udgifter til Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S den primære del af posten "Fast administrationshonorar".

Prisfastsættelsen tager udgangspunkt i de budgetterede omkostninger ved driften af investeringsforvaltningsselskabet.

## RÅDGIVNINGSAftALE

Foreningen har indgået en rådgivningsaftale med Handelsbanken Asset Management (herefter rådgiver) om ydelser i forbindelse med placering af foreningens midler.

Det grundlæggende i rådgivningsaftalen er, at rådgiver forsyner Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S med informationer, der er nødvendige for at opfylde foreningens formål enten direkte eller via en underleverandør.

Rådgiver er gjort bekendt med bestyrelsens retningslinjer, som bestyrelsen har fastlagt i form af investeringsinstruks for de enkelte afdelinger.

Rådgiver er koncernforbundet med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S. Rådgiver modtager honorar for arbejdet. Honoraret beregnes med udgangspunkt i formuens størrelse ultimo måneden.

Rådgivers hovedvirksomhed er bankdrift.

Betaling for rådgivning varierer fra afdeling til afdeling afhængig af afdelingernes investeringsområde.

I foreningens regnskab fremgår udgiften til rådgiver i posten "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje".

Aftalerne kan opsiges af rådgiver med et varsel på 6 måneder mens foreningen, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 65 stk. 2, kan opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

## DEPOTSelsKABSaftALE

Foreningen har indgået depotselskabsaftale med J. P. Morgan Bank Luxembourg, Copenhagen Branch, filial af J. P. Morgan Bank Luxembourg S.A. J.P. Morgan Copenhagen Branch (herefter Depotselskabet), som er godkendt af Finanstilsynet som depotselskab. Depotselskabet skal forvalte og opbevare værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser (lov om finansiel virksomhed § 106-107).

Depotselskabet modtager honorar for sine kontrolopgaver og forpligtelser. Honoraret afhænger af typen af værdipapir og beregnes med udgangspunkt i værdipapirenes kursværdi ultimo hver måned jf. satser vist i tabellen. Herudover betales et transaktionsgebyr. Gebyret afhænger af, hvilke børs der handles på.

I foreningens regnskab fremgår udgiften til depotselskabet som en del af posten "Gebyr til depotselskab".

Aftalen kan af hver af parterne opsiges med 6 måneders forudgående skriftligt varsel til den første i en måned.

Honorar til depotselskab opdelt på område	Honorar (p.a.) <sup>1)</sup>
Danmark	0,0020%
Europa	0,0015 - 0,1525%
Asien	0,0235 - 0,1525%
Latinamerika	0,1400 - 0,3900%
Nordamerika	0,0010 - 0,1525%
Norden	0,0015 - 0,0020%
Verden	0,0010 - 0,3900%
Euroclear	0,0110%

1) Udover depotgebyret betales et transaktionsgebyr på max 260,50 kr.

## AftALE OM UDStEDElse AF ANDELE

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

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

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

## AFTALE OM HANDEL MED VÆRDIPAPIRER

Foreningen har indgået aftale med Handelsbanken om handel med værdipapirer. Handler sker til markedspriser med tillæg, respektive fradrag af udenlandske omkostninger, eventuel kurtage hos brokere og lignende.

I forbindelse med rådgivningsaftalen er det aftalt, at når foreningen handler med værdipapirer, må der aldrig afregnes til nettopriser (kurser inkl. kurtage). Kurtage skal altid fremgå af afregningen. Regnskabsmæssigt indgår kurtage i forbindelse med handel med værdipapirer i posten "Handelsomkostninger".

## AFTALE OM MARKEDSFØRING OG FORMIDLING

Foreningen har behov for et distributionsnet, hvor der med udgangspunkt i medlemmernes behov, kan ske salg af og rådgivning om foreningens produktudbud.

Banker, der har indgået aftale om formidling og markedsføring med foreningen, modtager honorar for sit arbejde. Foreningen har blandt andet indgået aftale med Handelsbanken. Banken fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen kan sideløbende

med banken iværksætte egen markedsføring af beviserne.

Banken modtager formidlingsprovision for den løbende rådgivning og markedsføring, når banken har ydet en investor en kvalitetsforbedrende service i henhold til gældende bekendtgørelse om provisionsbetalinger og reglerne om provisionsudbetalinger jf. MIFID II.

I foreningens regnskab fremgår formidlingsprovisionen til disse banker, som en del af posten "Markedsføringsomkostninger"

Prisen for distribution varierer fra afdeling til afdeling, da den er afhængig af afdelingernes kompleksitet. Det er lavest i obligationsbaserede og dyrest i aktiebaserede, da der er mere arbejde forbundet med rådgivning for de aktiebaserede afdelinger.

Aftalen kan opsiges af Handelsbanken med et varsel på 6 måneder. Foreningen kan, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 65 stk. 2, opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

## AFTALE OM MARKET MAKING

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

Market maker modtager ikke honorar for denne ydelse. Aftalen kan opsiges af market maker med et varsel på 6 måneder til udgangen af en måned. Foreningen kan, jf. § 65, stk. 2 i lov om investeringsforeninger m.v., opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

	Betaling for markedsføring og formidling pct. p.a. <sup>1)</sup>	Aktuel <sup>2)</sup>	Betaling for porteføljerådgivning pct. p.a. <sup>1)</sup>	Aktuel <sup>2)</sup>
Danske Obligationer	0,350 – 0,400%	0,367%	0,100 – 0,150%	0,117%
Virksomhedsobligationer	0,500 – 0,600%	0,569%	0,275 – 0,325%	0,309%
Højrentelande	0,500 – 0,600%	0,571%	0,325 – 0,375%	0,361%
Danmark	0,750 – 1,000%	0,783%	0,400 – 0,500%	0,418%
Europa	0,800 – 1,000%	0,825%	0,510 – 0,660%	0,529%
Fjernøsten	0,800 – 1,000%	0,832%	0,620 – 0,720%	0,636%
Nordamerika	0,800 – 1,000%	0,817%	0,450 – 0,600%	0,463%
Norden	0,800 – 1,000%	1,000%	0,400 – 0,600%	0,600%
Verden	0,800 – 1,000%	0,941%	0,680 – 0,780%	0,750%
Defensiv 10	0,250 – 0,350%	0,334%	0,150 – 0,225%	0,217%
Defensiv 30	0,350 – 0,450%	0,416%	0,150 – 0,225%	0,208%
Offensiv 60	0,450 – 0,550%	0,513%	0,150 – 0,225%	0,206%
Offensiv 80	0,500 – 0,600%	0,592%	0,150 – 0,225%	0,221%
Defensiv 10 Akkumulerende	0,250 – 0,350%	0,350%	0,150 – 0,225%	0,225%
Offensiv 80 Akkumulerende	0,500 – 0,600%	0,600%	0,150 – 0,225%	0,225%

1) Satserne er formueafhængige. 2) Beregnet på formuer pr. 31.12.2019

Du kan let og hurtigt blive opdateret på de enkelte afdelinger på hjemmesiden handelsinvest.dk.  
Her kan du bl.a. se kurser, faktaark og CI-dokumenter.

En afdelings historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Der er altid en risiko forbundet med investering, og en lang investeringshorisont mindsker en investors sårbarhed over for kursudsving på kort sigt.

# Handelsinvest

Østergade 2 · 7400 Herning · Telefon 97 12 33 55  
info@handelsinvest.dk · handelsinvest.dk

# PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registereret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

**Ulrik Lundsryd**

Næstformand

Serienummer: PID:9208-2002-2-310510816885

IP: 31.31.xxx.xxx

2020-02-25 06:29:48Z

NEM ID 

Penneo dokumentnøgle: 5E6C2N-2P2R0B0F5-K0N8E0YAD8L6L6M0K0DE-0377P804

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. Signeringsbeviserne i dokumentet er sikret og valideret ved anvendelse af den matematiske hashværdi af det originale dokument. Dokumentet er låst for ændringer og tidsstemplet med et certifikat fra en betroet tredjepart. Alle kryptografiske signeringsbeviser er indlejret i denne PDF, i tilfælde af de skal anvendes til validering i fremtiden.

#### Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

Dette dokument er beskyttet med et Adobe CDS certifikat. Når du åbner dokumentet

i Adobe Reader, kan du se, at dokumentet er certificeret af **Penneo e-signature service** <[penneo@penneo.com](mailto:penneo@penneo.com)>. Dette er din garanti for, at indholdet af dokumentet er uændret.

Du har mulighed for at efterprøve de kryptografiske signeringsbeviser indlejret i dokumentet ved at anvende Penneos validator på følgende websted: <https://penneo.com/validate>

# PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registereret, og informationerne er listet herunder.

"Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument."

## Ulrik Lundsryd

Dirigent

Serienummer: PID:9208-2002-2-310510816885

IP: 185.164.xxx.xxx

2020-03-17 11:32:42Z

NEM ID 

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. Signeringsbeviserne i dokumentet er sikret og valideret ved anvendelse af den matematiske hashværdi af det originale dokument. Dokumentet er låst for ændringer og tidsstemplet med et certifikat fra en betroet tredjepart. Alle kryptografiske signeringsbeviser er indlejret i denne PDF, i tilfælde af de skal anvendes til validering i fremtiden.

### Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

Dette dokument er beskyttet med et Adobe CDS certifikat. Når du åbner dokumentet

i Adobe Reader, kan du se, at dokumentet er certificeret af **Penneo e-signature service** <penneo@penneo.com>. Dette er din garanti for, at indholdet af dokumentet er uændret.

Du har mulighed for at efterprøve de kryptografiske signeringsbeviser indlejret i dokumentet ved at anvende Penneos validator på følgende websted: <https://penneo.com/validate>

# Handelsinvest



## Porteføljesammensætning pr. 31.12.2019

Danske Obligationer	side	1
Virksomhedsobligationer	side	3
Højrentelande	side	5
Verden	side	7
Europa	side	9
Nordamerika	side	11
Fjernøsten	side	12
Norden	side	14
Danmark	side	15
Defensiv 10	side	16
Defensiv 30	side	17
Offensiv 60	side	18
Offensiv 80	side	19
Defensiv 10 Akkumulerende	side	20
Offensiv 80 Akkumulerende	side	21

	Pr.31.12.2019		Pr.31.12.2018			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (0,52%)</b>			<b>12.142</b>	<b>Likvide midler (0,25%)</b>		<b>6.985</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>		
Var. Danmarks Skibskredit 2024	206.000	101,80	209.708	Var. Danmarks Skibskredit 2024	240.000	245.760
Var. DLR Kredit 2022	30.000	99,95	29.985	Var. DLR Kredit 2022	30.000	29.436
Var. Nykredit 2021	0		0	Var. Nykredit 2021	29.841	29.897
Var. Nykredit 2022	0		0	Var. Nykredit 2022	99.801	100.130
0,10% DGBI 2030	85.000	117,99	101.810	0,10% DGBI 2030	0	0
0,125% Kommunekredit 2023	0		0	0,125% Kommunekredit 2023	10.000	10.081
0,50% DLR Kredit 2040	19.740	97,29	19.205	0,50% DLR Kredit 2040	0	0
0,50% Kommunekredit 2039	32.000	100,72	32.230	0,50% Kommunekredit 2039	0	0
0,50% Nordea Kredit 2030	11.571	101,33	11.725	0,50% Nordea Kredit 2030	14.046	13.928
0,50% Nordea Kredit 2040	25.819	97,48	25.168	0,50% Nordea Kredit 2040	0	0
0,50% Nykredit 2030	7.837	101,33	7.941	0,50% Nykredit 2030	9.354	9.275
0,50% Nykredit 2035	48.381	100,96	48.845	0,50% Nykredit 2035	0	0
0,50% Realkredit Danmark 2027	14.486	101,26	14.668	0,50% Realkredit Danmark 2027	19.223	19.283
0,50% Realkredit Danmark 2030	34.067	101,33	34.520	0,50% Realkredit Danmark 2030	46.723	46.326
1,00 % BRFKredit 2024	0		0	1,00 % BRFKredit 2024	27.000	28.026
1,00% BRFKredit 2022	13.612	102,86	14.001	1,00% BRFKredit 2022	21.020	21.079
1,00% BRFKredit 2023	0		0	1,00% BRFKredit 2023	80.000	82.840
1,00% BRFKredit 2025	0		0	1,00% BRFKredit 2025	12.000	12.456
1,00% DLR Kredit 2022	20.000	105,50	21.100	1,00% DLR Kredit 2022	20.000	20.608
1,00% DLR Kredit 2023	0		0	1,00% DLR Kredit 2023	14.000	14.504
1,00% DLR Kredit 2050	0		0	1,00% DLR Kredit 2050	10.000	10.338
1,00% Jyske Realkredit 2024	19.855	98,29	19.515	1,00% Jyske Realkredit 2024	0	0
1,00% Nordea Kredit 2022	20.000	105,10	21.020	1,00% Nordea Kredit 2022	29.000	30.085
1,00% Nordea Kredit 2023	0		0	1,00% Nordea Kredit 2023	0	0
1,00% Nordea Kredit 2050	8.000	104,70	8.376	1,00% Nordea Kredit 2050	0	0
1,00% Nykredit 2022	14.999	97,58	14.636	1,00% Nykredit 2022	24.000	24.816
1,00% Nykredit 2023	0		0	1,00% Nykredit 2023	25.000	25.913
1,00% Nykredit 2027	0		0	1,00% Nykredit 2027	10.000	10.377
1,00% Nykredit 2032	5.000	106,16	5.308	1,00% Nykredit 2032	5.000	5.087
1,00% Nykredit 2035	0		0	1,00% Nykredit 2035	12.108	12.385
1,00% Nykredit 2040	1.725	102,87	1.775	1,00% Nykredit 2040	2.315	2.321
1,00% Realk. Danmark 2021	57.113	102,31	58.433	1,00% Realk. Danmark 2021	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2024	118.451	101,64	120.394	1,00% Realkredit Danmark 2024	30.000	30.774
1,00% Realkredit Danmark 2022	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2022	75.000	77.760
1,00% Realkredit Danmark 2023	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2023	112.000	115.965
1,00% Realkredit Danmark 2024	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2024	25.000	25.940
1,00% Realkredit Danmark 2025	27.000	104,86	28.312	1,00% Realkredit Danmark 2025	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2027	13.000	105,62	13.731	1,00% Realkredit Danmark 2027	13.000	13.411
1,00% Realkredit Danmark 2050	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2050	14.696	15.033
1,00% Skibskredit 2025	39.959	97,54	38.976	1,00% Skibskredit 2025	0	0
1,50% BRFKredit 2037	14.897	98,45	14.666	1,50% BRFKredit 2037	0	0
1,50% DLR Kredit 2037	212.000	104,51	221.561	1,50% DLR Kredit 2037	216.000	219.910
1,50% Jyske Realkredit 2040	9.145	103,57	9.472	1,50% Jyske Realkredit 2040	16.682	16.799
1,50% Nykredit 2024	15.600	103,42	16.133	1,50% Nykredit 2024	26.157	26.293
1,50% Nykredit 2040	29.836	103,52	30.886	1,50% Nykredit 2040	0	0
1,50% Nykredit 2050	9.844	101,70	10.011	1,50% Nykredit 2050	18.454	18.777
1,50% Realkredit Danmark 2027	67.959	103,52	70.351	1,50% Realkredit Danmark 2027	0	0
2,00% BRFKredit 2037	10.779	101,98	10.992	2,00% BRFKredit 2037	0	0
2,00% BRFKredit 2047	3.894	104,04	4.051	2,00% BRFKredit 2047	6.105	6.312
2,00% DK Skibskreditfond 2024	33.441	104,29	34.875	2,00% DK Skibskreditfond 2024	66.932	69.790
2,00% DLR 2037	50.000	108,61	54.305	2,00% DLR 2037	50.000	54.260
2,00% DLR 2050	17.848	104,01	18.563	2,00% DLR 2050	0	0
2,00% Jyske Realkredit 2050	108,61	104,01	108,61	2,00% Jyske Realkredit 2050	79.750	86.130
2,00% Kommunekredit 2024	79.750	109,37	87.223	2,00% Kommunekredit 2024	6.900	7.177
2,00% Nordea Kredit 2050	3.730	103,13	3.847	2,00% Nordea Kredit 2050	0	0
2,00% Nykredit 2024	3.071	103,69	3.185	2,00% Nykredit 2024	0	0
2,00% Nykredit 2026	20.984	103,53	21.724	2,00% Nykredit 2026	0	0
2,00% Nykredit 2029	85.680	111,21	95.285	2,00% Nykredit 2029	119.180	131.384
2,00% Nykredit 2032	36.988	103,52	38.290	2,00% Nykredit 2032	0	0
2,00% Nykredit 2037	0		0	2,00% Nykredit 2037	13.898	14.218
2,00% Nykredit 2050	5.000	111,83	5.592	2,00% Nykredit 2050	5.000	5.472
2,50% BRFKredit 2047	3.331	104,88	3.494	2,50% BRFKredit 2047	5.680	5.999
2,50% DLR 2037	7.407	105,12	7.786	2,50% DLR 2037	12.801	13.496
2,50% DLR 2047	57.270	104,30	59.732	2,50% DLR 2047	107.185	111.762
2,50% DLR 2050	29.143	103,53	30.172	2,50% DLR 2050	0	0
2,50% Realkredit Danmark 2037	27.493	104,33	28.683	2,50% Realkredit Danmark 2037	58.228	60.714
2,50% Realkredit Danmark 2050	97.426	103,53	100.865	2,50% Realkredit Danmark 2050	0	0
2,50% Nykredit 2024	10.214	105,22	10.747	2,50% Nykredit 2024	25.818	27.502
2,50% Nykredit 2026	10.673	104,14	11.114	2,50% Nykredit 2026	23.673	25.186
2,50% Nykredit 2029	6.573	105,19	6.914	2,50% Nykredit 2029	17.113	17.875
2,50% Nykredit 2032	2.453	104,62	2.567	2,50% Nykredit 2032	8.428	8.744
2,50% Nykredit 2037	8.627	105,17	9.073	2,50% Nykredit 2037	17.145	18.267
2,50% Nykredit 2050	0		0	2,50% Nykredit 2050	14.280	14.845
2,50% Realkredit Danmark 2037	0		0	2,50% Realkredit Danmark 2037	44.642	46.691
2,50% Realkredit Danmark 2047	80.226	105,32	84.494	2,50% Realkredit Danmark 2047	168.052	179.026
2,50% Realkredit Danmark 2047	0		0	2,50% Realkredit Danmark 2047	16.846	17.619
2,50% Realkredit Danmark 2050	27.146	105,32	28.590	2,50% Realkredit Danmark 2050	65.267	69.528
2,50% Realkredit Danmark 2050	918	105,39	967	2,50% Realkredit Danmark 2050	2.815	2.944
3,00% Nordea Kredit 2044	0		0	3,00% Nordea Kredit 2044	2.988	3.224
3,00% Nordea Kredit 2047	0		0	3,00% Nordea Kredit 2047	3.263	3.524
3,00% Nordea Kredit 2050	80	101,30	81	3,00% Nordea Kredit 2050	273	280
3,00% Nykredit 2031	2.233	103,65	2.314	3,00% Nykredit 2031	3.023	3.170
3,00% Nykredit 2034	1.183	107,48	1.271	3,00% Nykredit 2034	2.950	3.179
3,00% Nykredit 2047	0		0	3,00% Nykredit 2047	2.738	2.945
3,00% Realk. Danmark SDRO 2034	1.771	107,68	1.907	3,00% Realk. Danmark SDRO 2034	2.853	3.111
3,00% Realkredit Danmark 2044	1.510	107,47	1.623	3,00% Realkredit Danmark 2044	2.985	3.219
3,00% Realkredit Danmark 2047	0		0	3,00% Realkredit Danmark 2047	8.233	8.858
3,00% Realkredit Danmark 2050	0		0	3,00% Realkredit Danmark 2050	14.929	16.123
3,50% BRFKredit 2044	0		0	3,50% BRFKredit 2044	4.621	5.121
3,50% Nordea IO 2044	0		0	3,50% Nordea IO 2044	584	647
3,50% Nykredit IO 2044	0		0	3,50% Nykredit IO 2044	67.576	74.814
3,50% Nykredit 2044	0		0	3,50% Nykredit 2044	211	234
3,50% Realk. Danmark IO 2044	13.578	111,26	15.106	3,50% Realk. Danmark IO 2044	25.512	28.242
3,72% Roskilde Bank 2013	6.850	0,00	0	3,72% Roskilde Bank 2013	6.850	0
4,00% BRFKredit 2044	1.266	112,19	1.420	4,00% BRFKredit 2044	1.736	1.947
4,00% DK Skibskreditfond 2024	95.618	119,05	113.833	4,00% DK Skibskreditfond 2024	95.618	114.015
4,00% DLR Kredit 2041	771	112,92	871	4,00% DLR Kredit 2041	1.693	1.891
4,00% Nordea Kredit 2035	0		0	4,00% Nordea Kredit 2035	345	391
4,00% Nordea Kredit IO 2044	0		0	4,00% Nordea Kredit IO 2044	1.514	1.702
4,00% Nordea Kredit OA 2041	0		0	4,00% Nordea Kredit OA 2041	374	421
4,00% Nykredit SDO OA 2041	1.490	113,02	1.684	4,00% Nykredit SDO OA 2041	2.426	2.725
4,00% Nykredit 2028	671	109,28	733	4,00% Nykredit 2028	971	1.069
4,00% Nykredit 2034	1.267	109,68	1.389	4,00% Nykredit 2034	2.358	2.629
4,00% Realk. Danmark SDRO 2044	1.108	112,88	1.251	4,00% Realk. Danmark SDRO 2044	1.513	1.703
5,00% Nykredit 2028	103	111,77	115	5,00% Nykredit 2028	144	163
6,00% DK Skibskreditfond 2020	400	105,53	422	6,00% DK Skibskreditfond 2020	400	446
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (97,67%)</b>			<b>2.264.425</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (94,19%)</b>		<b>2.646.344</b>

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2019 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2018 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere:</b>			
<b>Færøerne (1,81%) (valutakurs DKK 100,0000)</b>			<b>41.902</b>	<b>Færøerne (5,56%) (valutakurs DKK 100,0000)</b>			<b>156.325</b>
0,50% Færøerne 2021	0		0	0,50% Færøerne 2021	85.000	101,56	86.326
0,63% Færøerne 2023	40.900	102,45	41.902	0,63% Færøerne 2023	46.900	101,56	47.632
1,00% Færøerne 2020	0		0	1,00% Færøerne 2020	22.000	101,67	22.367
<b>Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere i alt (1,81%)</b>			<b>41.902</b>	<b>Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere i alt (5,56%)</b>			<b>156.325</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>2.318.470</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>2.809.654</b>

	Pr.31.12.2019		Kursværdi	Pr.31.12.2018		Kursværdi
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Hele tkr.
<b>Likvide midler (2,15%)</b>			<b>17.325</b>	<b>Likvide midler (0,75%)</b>		<b>6.256</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>		
0,50% Nykredit 2022 (valutakurs EUR )	0		0	0,50% Nykredit 2022 (valutakurs EUR 746,2391)	1.250	99,15
0,75% Danske Bank 2023 (valutakurs EUR 747,2471)	2.500	102,07	19.068	0,75% Danske Bank 2023 (valutakurs EUR 746,2391)	2.500	99,17
1,38% Danfoss 2022 (valutakurs EUR 747,2471)	1.000	102,33	7.647	1,38% Danfoss 2022 (valutakurs EUR 746,2391)	1.750	102,37
1,50% A.P. Møller 2022 (valutakurs EUR 747,2471)	2.000	103,97	15.538	1,50% A.P. Møller 2022 (valutakurs EUR 746,2391)	2.000	102,45
2,00% Nykredit 2023	0		0	2,00% Nykredit 2023	6.000	107,62
2,13% ISS 2024 (valutakurs EUR 747,2471)	1.800	107,30	14.432	2,13% ISS 2024 (valutakurs EUR 746,2391)	1.800	105,36
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (7,04%)</b>			<b>56.685</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (9,20%)</b>		<b>77.019</b>
<b>Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:</b>		
<b>England (0,94%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>7.577</b>	<b>England (0,00%) (valutakurs EUR )</b>		<b>0</b>
0,90% Standard Chartered 2027	1.000	101,40	7.577	0,90% Standard Chartered 2027	0	0
<b>Finland (14,72%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>118.486</b>	<b>Finland (15,86%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>132.753</b>
0,38% OP Corporate Bank 2024	500	100,09	3.740	0,38% OP Corporate Bank 2024	0	0
1,00% Sampo 2023	400	103,39	3.090	1,00% Sampo 2023	4.000	100,62
1,13% Elisa 2026	600	102,52	4.596	1,13% Elisa 2026	0	0
1,13% Huhtamaki 2026	1.400	99,31	10.389	1,13% Huhtamaki 2026	0	0
1,13% Metso 2024	1.300	102,95	10.001	1,13% Metso 2024	1.300	100,96
1,13% TVO 2026	2.500	98,62	18.423	1,13% TVO 2026	0	0
1,25% Sampo 2025	1.000	104,63	7.818	1,25% Sampo 2025	1.000	99,11
1,38% Sato 2024	1.000	102,14	7.632	1,38% Sato 2024	0	0
1,50% Kojamo 2024	1.650	103,99	12.822	1,50% Kojamo 2024	1.650	98,16
1,50% Sampo 2021	0		0	1,50% Sampo 2021	1.000	103,18
1,63% VVO-YHTYMA 2023	2.000	103,70	15.498	1,63% VVO-YHTYMA 2023	2.000	101,47
1,75% Kemira 2024	1.500	102,90	11.534	1,75% Kemira 2024	1.500	100,55
2,25% Sato 2020	190	100,99	1.434	2,25% Sato 2020	1.100	102,57
2,38% Cramo 2022	1.500	102,67	11.508	2,38% Cramo 2022	1.500	103,53
2,50% TVO 2021	0		0	2,50% TVO 2021	2.500	103,63
<b>Frankrig (4,82%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>38.823</b>	<b>Frankrig (3,57%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>29.876</b>
0,75% Credit Agricole London 2023	2.500	102,64	19.174	0,75% Credit Agricole London 2023	2.500	100,16
0,88% Orange 2027	500	103,09	3.852	0,88% Orange 2027	500	96,60
1,13% BNP 2024	1.000	103,53	7.736	1,13% BNP 2024	0	0
1,38% Credit Agricole 2027	500	107,20	4.005	1,38% Credit Agricole 2027	500	100,33
1,50% BNP 2028	500	108,54	4.055	1,50% BNP 2028	500	103,00
<b>Holland (9,40%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>75.635</b>	<b>Holland (3,74%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>31.262</b>
0,25% Koninklijke Ahold 2025	600	99,94	4.481	0,25% Koninklijke Ahold 2025	0	0
0,50% Koninklijke Philips 2026	1.600	101,41	12.125	0,50% Koninklijke Philips 2026	0	0
0,63% PostNL 2026	1.250	99,50	9.294	0,63% PostNL 2026	0	0
0,75% Tennet 2025	900	103,14	6.936	0,75% Tennet 2025	0	0
0,88% Tennet 2030	600	102,39	4.591	0,88% Tennet 2030	0	0
1,00% JAB Holding 2027	500	100,38	3.750	1,00% JAB Holding 2027	0	0
1,00% Leaseplan 2023	2.000	102,07	15.254	1,00% Leaseplan 2023	2.000	95,40
1,38% LeasePlan 2024	850	103,59	6.580	1,38% LeasePlan 2024	0	0
1,38% Rabobank 2027	500	108,12	4.040	1,38% Rabobank 2027	500	103,00
1,50% JAB Holding 2021	0		0	1,50% JAB Holding 2021	1.200	103,21
2,00% Tennet 2034	1.000	114,88	8.584	2,00% Tennet 2034	0	0
2,13% JAB Holding 2022	0		0	2,13% JAB Holding 2022	500	105,54
<b>Irland (2,62%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>21.059</b>	<b>Irland (2,48%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>20.794</b>
1,50% Caruna 2023	2.700	104,38	21.059	1,50% Caruna 2023	2.700	103,20
<b>Norge (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Norge (0,19%)</b>		<b>1.616</b>
2,50% Statkraft 2022	0		0	2,50% Statkraft 2022	200	108,25
<b>Schweiz (1,09%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>8.791</b>	<b>Schweiz (0,91%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>7.603</b>
1,75% Nestle 2037	1.000	117,65	8.791	1,75% Nestle 2037	1.000	101,88
<b>Spanien (1,11%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>8.948</b>	<b>Spanien (2,74%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>22.934</b>
0,88% Santan Consumer 2022	0		0	0,88% Santan Consumer 2022	2.000	100,43
2,93% Telefonica Emisiones 2029	1.000	119,74	8.948	2,93% Telefonica Emisiones 2029	1.000	106,47
<b>Sverige (47,57%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>382.826</b>	<b>Sverige (52,13%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>436.204</b>
Var. Sagax 2020	0		0	Var. Sagax 2020	1.500	102,54
Var. Sagax 2021	0		0	Var. Sagax 2021	2.000	104,00
Var. Svenska Handelsbanken 2024	0		0	Var. Svenska Handelsbanken 2024	2.500	100,03
Var. Swedbank 2024	0		0	Var. Swedbank 2024	2.000	100,33
0,05% Svenska Handelsbanken 2026	1.500	97,07	10.880	0,05% Svenska Handelsbanken 2026	0	0
0,13% Svenska Handelsbanken 2024	1.000	99,92	7.466	0,13% Svenska Handelsbanken 2024	0	0
0,25% Alfa Laval 2024	1.250	99,41	9.285	0,25% Alfa Laval 2024	0	0
0,38% Stadshypotek 2024	0		0	0,38% Stadshypotek 2024	1.000	100,31
0,38% Svenska Handelsbanken 2023	1.800	101,23	13.616	0,38% Svenska Handelsbanken 2023	1.600	99,42
0,40% Swedbank Hypotek 2024	0		0	0,40% Swedbank Hypotek 2024	2.000	100,30
0,50% SBAB Bank 2021	0		0	0,50% SBAB Bank 2021	500	100,67
0,50% SCA 2021	0		0	0,50% SCA 2021	1.000	100,60
0,88% Lansforsakringar Bank 2023	1.000	102,58	7.665	0,88% Lansforsakringar Bank 2023	2.000	99,48
0,88% Moinlycke 2029	2.000	97,18	14.523	0,88% Moinlycke 2029	0	0
0,88% Nordea bank 2023	3.000	102,41	22.958	0,88% Nordea bank 2023	3.000	99,55
1,00% Hemo 2026	500	101,61	3.796	1,00% Hemo 2026	0	0
1,13% Akelius 2024	2.000	102,36	15.298	1,13% Akelius 2024	900	94,84
1,13% Fastighets AB Balder 2022	0		0	1,13% Fastighets AB Balder 2022	2.000	99,12
1,13% Fastighets AB Balder 2027	1.300	98,21	9.540	1,13% Fastighets AB Balder 2027	0	0
1,13% Hoist Kredit 2021	1.500	101,14	11.336	1,13% Hoist Kredit 2021	1.500	98,58
1,13% Nordea 2027	2.000	106,01	15.843	1,13% Nordea 2027	2.000	101,38
1,13% Svenska Handelsbanken 2022 <sup>1</sup>	0		0	1,13% Svenska Handelsbanken 2022 <sup>1</sup>	1.500	102,69
1,13% Tele2 2025	2.400	103,40	18.544	1,13% Tele2 2025	2.400	99,38
1,25% Rikshem 2024	2.100	103,74	16.279	1,25% Rikshem 2024	4.100	99,58
1,25% Securitas 2022	0		0	1,25% Securitas 2022	1.200	102,36
1,25% SKF 2025	1.500	104,38	11.700	1,25% SKF 2025	0	0
1,38% Alfa Laval 2022	750	103,17	5.782	1,38% Alfa Laval 2022	3.000	103,26
1,50% Akelius 2022	0		0	1,50% Akelius 2022	2.700	100,63
1,50% Investor 2039	1.000	104,98	7.845	1,50% Investor 2039	0	0

	Pr.31.12.2019			Pr.31.12.2018		
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
1,50% Molnlycke 2022	0		0	1,50% Molnlycke 2022	3.775	28.701
1,63% Essity 2027	2.000	107,74	16.102	1,63% Essity 2027	0	0
1,63% Svenska Handelsbanken 2029	1.500	104,35	11.696	1,63% Svenska Handelsbanken 2029	1.500	11.094
1,75% Akelius 2025	3.150	104,77	24.661	1,75% Akelius 2025	1.550	11.126
1,88% Fastighets AB Balder 2026	1.000	104,05	7.775	1,88% Fastighets AB Balder 2026	1.000	7.026
1,88% Molnlycke 2025	2.000	106,41	15.903	1,88% Molnlycke 2025	0	0
2,13% Castellum 2023	1.600	106,44	12.726	2,13% Castellum 2023	1.600	11.984
2,13% Heimstaden 2023	1.500	105,21	11.793	2,13% Heimstaden 2023	0	0
2,13% Tele2 2028	1.000	108,57	8.113	2,13% Tele2 2028	1.000	7.404
2,13% Telia 2034	1.250	110,31	10.304	2,13% Telia 2034	0	0
2,13% Volvo Car 2024	2.000	104,39	15.601	2,13% Volvo Car 2024	0	0
2,25% Sagax 2025	2.200	105,26	17.304	2,25% Sagax 2025	0	0
2,50% SCA 2023	1.000	108,51	8.108	2,50% SCA 2023	2.500	20.194
2,63% Securitas 2021	0		0	2,63% Securitas 2021	1.000	7.846
3,00% Sandvik 2026	1.000	115,98	8.667	3,00% Sandvik 2026	1.000	8.325
3,25% Volvo Car 2021	1.500	104,53	11.716	3,25% Volvo Car 2021	2.500	19.504
<b>Tyskland (0,54%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>4.314</b>	<b>Tyskland (0,00%) (valutakurs EUR )</b>		<b>0</b>
0,35% E.ON 2030	600	96,23	4.314	0,35% E.ON 2030	0	0
<b>USA (7,98%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>64.224</b>	<b>USA (8,42%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>70.501</b>
0,75% Coca Cola 2026	1.500	103,62	11.614	0,75% Coca Cola 2026	0	0
1,25% Amgen 2022	0		0	1,25% Amgen 2022	1.000	7.631
1,38% Apple 2029	1.000	109,48	8.181	1,38% Apple 2029	1.000	7.585
1,38% JP Morgan 2021 <sup>2</sup>	0		0	1,38% JP Morgan 2021 <sup>2</sup>	1.000	7.675
1,38% Verizon 2028	1.500	106,62	11.951	1,38% Verizon 2028	500	3.588
1,50% 3M Company 2031	2.000	110,17	16.465	1,50% 3M Company 2031	1.000	7.575
1,63% Coca Cola 2035	500	111,54	4.167	1,63% Coca Cola 2035	500	3.678
1,75% Nasdaq 2023	880	104,84	6.894	1,75% Nasdaq 2023	2.380	18.427
1,75% Nasdaq 2029	625	106,03	4.952	1,75% Nasdaq 2029	0	0
3,88% Nasdaq OMX 2021	0		0	3,88% Nasdaq OMX 2021	1.771	14.343
<b>Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (90,80%)</b>			<b>730.683</b>	<b>Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (90,05%)</b>		<b>753.543</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>804.693</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>836.818</b>

<sup>1</sup> Afdelingen ejer obligationer for 43.659 tkr. i 2019 og for 53.119 tkr. i 2018 i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

<sup>2</sup> Afdelingen ejer obligationer for 0 tkr. i 2019 og for 7.675 tkr. i 2018 i J.P. Morgan, der er foreningens depotselskab.

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2019 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2018 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,71%)</b>			<b>11.881</b>	<b>Likvide midler (1,91%)</b>			<b>9.864</b>
<b>Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere:</b>			
<b>Brasilien (5,27%) (valutakurs BRL 165,4859)</b>			<b>36.598</b>	<b>Brasilien (3,38%) (valutakurs BRL 168,4306)</b>			<b>17.450</b>
10,25% Brasilien 2028	5.000	117,93	9.758	10,25% Brasilien 2028	0		0
12,50% Brasilien 2022	4.500	112,30	8.363	12,50% Brasilien 2022	0		0
8,50% Brasilien 2024	10.300	108,40	18.477	8,50% Brasilien 2024	10.300	100,59	17.450
<b>Chile (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Chile (0,13%)</b>			<b>676</b>
5,50% Chile 2020	0		0	5,50% Chile 2020	70.000	102,74	676
<b>Colombia (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Colombia (0,40%)</b>			<b>2.040</b>
7,75% Colombia 2021	0		0	7,75% Colombia 2021	975.000	104,11	2.040
<b>Indien (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Indien (0,44%)</b>			<b>2.280</b>
6,45% Indien (ADB) 2021	0		0	6,45% Indien (ADB) 2021	25.000	97,52	2.280
<b>Luxembourg (1,48%)</b>			<b>10.305</b>	<b>Luxembourg (5,72%)</b>			<b>29.500</b>
12,50% Tyrkiet (EIB) 2021 (valutakurs TRY 111,8636)	6.000	102,02	6.847	12,50% Tyrkiet (EIB) 2021 (valutakurs TRY 122,7081)	6.000	90,18	6.640
35,00% Argentina (EBRD) 2019 (valuta- kurs ARS )	0		0	35,00% Argentina (EBRD) 2019 (valuta- kurs ARS 17,3339)	17.000	91,25	2.689
37,50% Argentina (EBRD) 2019 (valuta- kurs ARS )	0		0	37,50% Argentina (EBRD) 2019 (valuta- kurs ARS 17,3339)	46.700	95,83	7.757
7,25% Brazil (EIB) 2021 (valutakurs BRL 165,4859)	2.000	104,46	3.457	7,25% Brazil (EIB) 2021 (valutakurs BRL 168,4306)	2.000	101,34	3.414
7,63% Mexico (EIB) 2022 (valutakurs MXN )	0		0	7,63% Mexico (EIB) 2022 (valutakurs MXN 33,1473)	28.000	96,97	9.000
<b>Mexico (10,41%) (valutakurs MXN 35,2521)</b>			<b>72.324</b>	<b>Mexico (8,32%) (valutakurs MXN 33,1473)</b>			<b>42.941</b>
10,00% Mexico 2024	65.900	113,56	26.381	10,00% Mexico 2024	71.500	106,51	25.243
6,50% Mexico 2021	0		0	6,50% Mexico 2021	13.700	95,62	4.342
6,50% Mexico 2022	63.600	99,53	22.315	6,50% Mexico 2022	0		0
7,50% Mexico 2027	0		0	7,50% Mexico 2027	11.300	93,21	3.491
7,75% Mexico 2031	62.900	106,56	23.628	7,75% Mexico 2031	0		0
7,75% Mexico 2034	0		0	7,75% Mexico 2034	32.700	91,00	9.864
<b>Peru (6,40%) (valutakurs PEN 201,0510)</b>			<b>44.419</b>	<b>Peru (3,86%) (valutakurs PEN 193,2204)</b>			<b>19.947</b>
6,95% Peru 2031	18.300	120,73	44.419	6,95% Peru 2031	9.500	108,67	19.947
<b>Polen (8,75%) (valutakurs PLN 175,7717)</b>			<b>60.755</b>	<b>Polen (9,99%) (valutakurs PLN 173,7659)</b>			<b>51.551</b>
1,50% Polen 2020	0		0	1,50% Polen 2020	10.300	100,36	17.961
1,75% Polen 2021	9.600	100,47	16.953	1,75% Polen 2021	0		0
2,50% Polen 2024	13.500	103,00	24.441	2,50% Polen 2024	0		0
2,75% Polen 2028	10.500	104,90	19.360	2,75% Polen 2028	8.200	99,49	14.176
4,00% Polen 2023	0		0	4,00% Polen 2023	10.300	108,47	19.413
<b>Rumænien (5,24%) (valutakurs RON 156,1067)</b>			<b>36.390</b>	<b>Rumænien (5,49%) (valutakurs RON 160,5876)</b>			<b>28.355</b>
4,75% Rumænien 2025	11.350	103,43	18.326	4,75% Rumænien 2025	8.150	101,97	13.346
5,75% Rumænien 2020	0		0	5,75% Rumænien 2020	3.700	102,72	6.103
5,95% Rumænien 2021	11.200	103,32	18.064	5,95% Rumænien 2021	5.300	104,64	8.906
<b>Rusland (12,54%) (valutakurs RUB 10,7179)</b>			<b>87.082</b>	<b>Rusland (10,94%) (valutakurs RUB 9,4100)</b>			<b>56.489</b>
6,40% Rusland 2020	0		0	6,40% Rusland 2020	172.900	98,50	16.026
6,90% Rusland 2029	113.600	105,21	12.810	6,90% Rusland 2029	0		0
7,00% Rusland 2021	236.000	102,59	25.949	7,00% Rusland 2021	0		0
7,05% Rusland 2028	0		0	7,05% Rusland 2028	207.300	90,80	17.713
7,70% Rusland 2033	113.400	111,57	13.560	7,70% Rusland 2033	0		0
7,75% Rusland 2026	297.700	108,95	34.763	7,75% Rusland 2026	252.100	95,90	22.750
<b>Syd Korea (1,95%) (valutakurs IDR 0,0480)</b>			<b>13.560</b>	<b>Syd Korea (0,00%) (valutakurs IDR )</b>			<b>0</b>
7,25% Indien (EIB-Korea) 2024	6.000.000	102,81	2.958	7,25% Indien (EIB-Korea) 2024	0		0
8,00% Indien (EIB-Korea) 2024	21.000.000	105,28	10.602	8,00% Indien (EIB-Korea) 2024	0		0
<b>Sydafrika (10,04%) (valutakurs ZAR 47,6061)</b>			<b>69.744</b>	<b>Sydafrika (9,73%) (valutakurs ZAR 45,3803)</b>			<b>50.207</b>
10,50% Sydafrika 2026	34.200	111,90	18.219	10,50% Sydafrika 2026	6.800	109,22	3.370
7,75% Sydafrika 2023	17.500	101,52	8.458	7,75% Sydafrika 2023	9.400	98,81	4.215
8,50% Sydafrika (EIB) 2024	0		0	8,50% Sydafrika (EIB) 2024	13.300	101,34	6.116
8,75% Sydafrika 2044	55.600	88,06	23.309	8,75% Sydafrika 2044	52.000	89,16	21.040
8,88% Sydafrika 2035	44.400	93,48	19.759	8,88% Sydafrika 2035	36.700	92,86	15.465
<b>Tjekkiet (6,92%) (valutakurs CZK 29,4030)</b>			<b>48.049</b>	<b>Tjekkiet (6,15%) (valutakurs CZK 28,9949)</b>			<b>31.722</b>
2,40% Tjekkiet 2025	46.600	104,71	14.347	2,40% Tjekkiet 2025	0		0
2,50% Tjekkiet 2028	65.870	107,57	20.834	2,50% Tjekkiet 2028	52.500	105,38	16.041
3,75% Tjekkiet 2020	0		0	3,75% Tjekkiet 2020	16.100	103,85	4.848
3,85% Tjekkiet 2021	42.200	103,71	12.868	3,85% Tjekkiet 2021	0		0
5,70% Tjekkiet 2024	0		0	5,70% Tjekkiet 2024	30.700	121,70	10.833
<b>Tyrkiet (5,72%) (valutakurs TRY 111,8636)</b>			<b>39.709</b>	<b>Tyrkiet (6,46%) (valutakurs TRY 122,7081)</b>			<b>33.348</b>
10,60% Tyrkiet 2026	25.400	94,20	26.765	10,60% Tyrkiet 2026	21.000	77,18	19.888
10,70% Tyrkiet 2021	11.600	99,75	12.944	10,70% Tyrkiet 2021	0		0
9,40% Tyrkiet 2020	0		0	9,40% Tyrkiet 2020	12.500	87,75	13.460
<b>Tyskland (0,51%) (valutakurs BRL 165,4859)</b>			<b>3.573</b>	<b>Tyskland (1,56%) (valutakurs BRL 168,4306)</b>			<b>8.028</b>
12,00% Brasilien (KFW) 2019	0		0	12,00% Brasilien (KFW) 2019	2.550	104,55	4.491
9,00% Brasilien (KFW) 2021	2.000	107,95	3.573	9,00% Brasilien (KFW) 2021	2.000	105,00	3.537
<b>Ungarn (8,32%) (valutakurs HUF 2,2595)</b>			<b>57.745</b>	<b>Ungarn (6,24%) (valutakurs HUF 2,3262)</b>			<b>32.206</b>
2,50% Ungarn 2021	611.600	104,52	14.444	2,50% Ungarn 2021	0		0
2,50% Ungarn 2024	0		0	2,50% Ungarn 2024	815.400	100,30	19.024
3,00% Ungarn 2027	729.700	110,13	18.158	3,00% Ungarn 2027	0		0
5,50% Ungarn 2025	901.400	123,45	25.144	5,50% Ungarn 2025	0		0
7,00% Ungarn 2022	0		0	7,00% Ungarn 2022	479.600	118,16	13.182
<b>USA (4,72%)</b>			<b>32.769</b>	<b>USA (10,80%)</b>			<b>55.752</b>
0,00% Sydafrika (IBRD) 2023 (valuta- kurs ZAR )	0		0	0,00% Sydafrika (IBRD) 2023 (valuta- kurs ZAR 45,3803)	14.000	67,99	4.320
3,55% (IBRD) 2020 (valutakurs CNY )	0		0	3,55% (IBRD) 2020 (valutakurs CNY 95,0806)	9.000	99,71	8.532

	Pr.31.12.2019		Kursværdi Hele tkr.	Pr.31.12.2018		Kursværdi Hele tkr.	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs		Nominelt Hele tkr.	Kurs		
4,00% (IFC) 2020 (valutakurs CNY )	0		0	4,00% (IFC) 2020 (valutakurs CNY 95,0806)	7.000	102,50	6.822
6,30% Indien (IFC) 2024 (valutakurs INR )	0		0	6,30% Indien (IFC) 2024 (valutakurs INR 9,3504)	124.000	95,52	11.075
6,75% Brasilien (IFC) 2024 (valutakurs BRL 165,4859)	5.500	105,39	9.592	6,75% Brasilien (IFC) 2024 (valutakurs BRL )	0		0
7,50% Brasilien (IFC) 2022 (valutakurs BRL 165,4859)	11.040	106,41	19.441	7,50% Brasilien (IFC) 2022 (valutakurs BRL 168,4306)	12.540	101,88	21.518
8,25% Tyrkiet (IBRD) 2022 (valutakurs TRY 111,8636)	3.500	95,42	3.736	8,25% Tyrkiet (IBRD) 2022 (valutakurs TRY 122,7081)	3.500	81,14	3.485
<b>Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere i alt (88,28%)</b>			<b>613.023</b>	<b>Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere i alt (89,60%)</b>			<b>462.491</b>
<b>Unoterede obligationer:</b>				<b>Unoterede obligationer:</b>			
<b>Malaysia (8,28%) (valutakurs MYR 162,7429)</b>			<b>57.501</b>	<b>Malaysia (7,00%) (valutakurs MYR 157,9661)</b>			<b>36.111</b>
3,66% Malaysia 2020	0		0	3,66% Malaysia 2020	12.300	100,21	19.471
4,06% Malaysia 2024	7.500	103,65	12.651	4,06% Malaysia 2024	3.800	100,35	6.024
4,16% Malaysia 2021	7.400	101,74	12.253	4,16% Malaysia 2021	0		0
4,26% Malaysia 2027	19.000	105,42	32.597	4,26% Malaysia 2027	6.700	100,31	10.617
<b>Peru (1,73%) (valutakurs PEN 201,0510)</b>			<b>12.022</b>	<b>Peru (1,49%) (valutakurs PEN 193,2204)</b>			<b>7.697</b>
7,84% Peru 2020	0		0	7,84% Peru 2020	3.700	107,66	7.697
8,20% Peru 2026	4.700	127,22	12.022	8,20% Peru 2026	0		0
<b>Unoterede obligationer i alt (10,01%)</b>			<b>69.522</b>	<b>Unoterede obligationer i alt (8,49%)</b>			<b>43.808</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>694.425</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>516.162</b>

	Pr.31.12.2019		Kursværdi	Pr.31.12.2018		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,07%)</b>			<b>3.947</b>			<b>7.159</b>
<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>						
Novo Nordisk B	16.295	386,65	6.300	0		0
Rockwool International B	0		0	1.212	1.700,00	2.060
Vestas Wind Systems	9.902	673,20	6.666	7.474	492,10	3.678
<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (3,53%)</b>			<b>12.966</b>			<b>5.738</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>						
<b>Australien (0,34%) (valutakurs AUD 467,9526)</b>			<b>1.237</b>			<b>2.781</b>
G8 Education	0		0	100.000	2,83	1.301
Orocobre	99.750	2,65	1.237	99.750	3,23	1.481
<b>Brasilien (0,56%) (valutakurs BRL 165,4859)</b>			<b>2.074</b>			<b>1.638</b>
Cogna Educacao	109.665	11,43	2.074	0		0
Kroton Educational	0		0	109.665	8,87	1.638
<b>Chile (0,44%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>1.605</b>			<b>2.728</b>
Embotelladora Andina ADR B	13.774	17,50	1.605	18.313	22,82	2.728
<b>England (4,01%) (valutakurs GBP 881,8854)</b>			<b>14.719</b>			<b>13.129</b>
AstraZeneca (valutakurs SEK 71,1138)	7.027	940,20	4.698	8.028	673,70	3.982
Keywords Studios	15.208	14,98	2.009	18.212	10,70	1.620
Ocado Group PLC	37.719	12,79	4.254	44.056	7,90	2.894
Prudential	29.404	14,49	3.757	39.743	14,02	4.633
<b>Frankrig (3,91%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>14.346</b>			<b>11.042</b>
Cap Gemini	4.438	108,90	3.611	6.272	86,80	4.063
Danone Group	6.536	73,90	3.609	3.835	61,51	1.760
Dessault Systems	2.996	146,55	3.281	2.996	103,70	2.318
Ubisoft Entertainment	8.354	61,58	3.844	5.516	70,48	2.901
<b>Holland (3,30%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>12.137</b>			<b>13.545</b>
ASML Holding	3.222	263,70	6.349	4.545	137,16	4.652
GrandVision	0		0	17.451	19,13	2.491
ING Groep	0		0	43.844	9,41	3.079
Randstad Holding	14.228	54,44	5.788	11.108	40,09	3.323
<b>Hong Kong (2,87%) (valutakurs HKD 85,4360)</b>			<b>10.541</b>			<b>9.423</b>
AIA Group	84.136	81,80	5.880	117.710	65,00	6.379
Xinyi Solar	986.442	5,53	4.661	1.327.606	2,75	3.044
<b>Indien (1,44%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>5.298</b>			<b>0</b>
HDFC Bank ADR	12.560	63,37	5.298	0		0
<b>Indonesien (1,54%) (valutakurs IDR 0,0480)</b>			<b>5.671</b>			<b>5.151</b>
Bank Rakyat Indonesia	2.687.976	4.400,00	5.671	3.100.510	3.660,00	5.151
<b>Israel (1,41%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>5.187</b>			<b>5.802</b>
Check Point Software	7.022	110,96	5.187	8.659	102,65	5.802
<b>Italien (2,23%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>8.194</b>			<b>7.362</b>
Cerved Information Solutions	38.690	8,70	2.514	44.529	7,16	2.378
Prysmian	35.374	21,49	5.680	39.596	16,87	4.985
<b>Japan (6,51%) (valutakurs JPY 6,1256)</b>			<b>23.918</b>			<b>21.225</b>
CyberAgent	3.813	3.815,00	891	3.813	4.245,00	963
Keyence	2.078	38.490,00	4.899	1.361	55.680,00	4.509
Nihon M&A Center	3.999	3.765,00	922	0		0
Nintendo	2.300	43.970,00	6.195	3.205	29.285,00	5.584
Persol Holdings	14.298	2.051,00	1.796	29.891	1.636,00	2.910
Square Enix Holdings	13.986	5.430,00	4.652	16.466	2.987,00	2.926
Terumo	19.170	3.885,00	4.562	11.700	6.224,00	4.333
<b>Kina (2,55%)</b>			<b>9.350</b>			<b>10.466</b>
Netease.Com ADR (valutakurs USD )	0		0	1.654	235,37	2.541
Ping An Insurance (valutakurs HKD 85,4360)	58.675	92,10	4.617	65.479	69,15	3.775
Tencent Holdings (valutakurs HKD 85,4360)	14.748	375,60	4.733	15.851	314,00	4.150
<b>Mexico (2,86%) (valutakurs MXN 35,2521)</b>			<b>10.495</b>			<b>10.285</b>
Gruma B	35.333	194,13	2.418	40.549	222,70	2.993
Grupo Aeroportuario ADR (valutakurs USD 665,7000)	3.993	187,39	4.981	4.471	150,60	4.395
Grupo Aeroportuario del Centro Norte	61.911	141,83	3.095	93.296	93,65	2.896
<b>Norge (2,81%) (valutakurs NOK 75,7571)</b>			<b>10.317</b>			<b>8.109</b>
Mowi	32.627	228,20	5.640	20.451	182,70	2.817
Royal Caribbean Cruises (valutakurs USD 665,7000)	5.262	133,51	4.677	8.290	97,79	5.292
<b>Schweiz (2,52%) (valutakurs CHF 687,4580)</b>			<b>9.270</b>			<b>8.390</b>
Roche Holding	2.675	314,00	5.774	2.378	243,40	3.833
Straumann Holding	535	950,40	3.495	698	618,00	2.856
Wizz Air Holdings Plc (valutakurs GBP )	0		0	7.301	28,02	1.701
<b>Spanien (1,24%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>4.540</b>			<b>6.387</b>
Aena	2.848	170,50	3.629	3.230	135,75	3.272
Banco Santander Central Hisp.	0		0	95.400	3,97	2.828
Construcciones y Auxiliar	2.976	41,00	912	1.062	36,20	287

	Pr.31.12.2019		Kursværdi Hele tkr.		Pr.31.12.2018		Kursværdi Hele tkr.
	Antal stk.	Kurs			Antal stk.	Kurs	
<b>Syd Korea (1,15%) (valutakurs KRW 0,5756)</b>			<b>4.209</b>	<b>Syd Korea (0,50%) (valutakurs KRW 0,5850)</b>			<b>1.727</b>
Hynix Semiconductor	7.770	94.100,00	4.209	Hynix Semiconductor	4.878	60.500,00	1.727
<b>Taiwan (2,25%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>8.271</b>	<b>Taiwan (1,62%) (valutakurs USD 652,7950)</b>			<b>5.644</b>
Taiwan Semiconductor Manufac.	21.384	58,10	8.271	Taiwan Semiconductor Manufac.	23.426	36,91	5.644
<b>Thailand (0,94%) (valutakurs THB 22,2243)</b>			<b>3.454</b>	<b>Thailand (1,02%) (valutakurs THB 20,0490)</b>			<b>3.562</b>
Airports of Thailand PCL	209.335	74,25	3.454	Airports of Thailand PCL	276.557	64,25	3.562
<b>Tyskland (3,52%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>12.934</b>	<b>Tyskland (2,16%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>			<b>7.525</b>
Adidas	1.809	289,80	3.917	Adidas	1.983	182,40	2.699
HelloFresh	15.495	18,66	2.161	HelloFresh	0	0	0
RIB Software	15.386	22,60	2.598	RIB Software	0	0	0
SAP	4.736	120,32	4.258	SAP	7.439	86,93	4.826
<b>USA (45,90%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>168.629</b>	<b>USA (50,41%) (valutakurs USD 652,7950)</b>			<b>175.573</b>
A. O. Smith	0		0	A. O. Smith	6.038	42,70	1.683
Abbott Laboratories	8.110	86,86	4.689	Abbott Laboratories	8.721	72,33	4.118
AbbVie	0		0	AbbVie	6.985	92,19	4.204
Activision Blizzard	6.043	59,42	2.390	Activision Blizzard	9.326	46,57	2.835
Albermarle	3.939	73,04	1.915	Albermarle	8.374	77,07	4.213
Alibaba - ADR	4.258	212,10	6.012	Alibaba - ADR	5.552	137,07	4.968
Alliance Data Syst	0		0	Alliance Data Syst	2.467	150,08	2.417
Alphabet C	659	1.337,02	5.865	Alphabet C	763	1.035,61	5.158
Amazon.com	392	1.847,84	4.822	Amazon.com	472	1.501,97	4.628
Ansys	1.732	257,41	2.968	Ansys	2.355	142,94	2.197
Apple Computer	3.566	293,65	6.971	Apple Computer	6.247	157,74	6.433
Booking Holdings	389	2.053,73	5.318	Booking Holdings	436	1.722,42	4.902
Bright Horizons	5.258	150,29	5.261	Bright Horizons	8.596	111,45	6.254
Cooper Cos	1.718	321,29	3.675	Cooper Cos	2.696	254,50	4.479
East West Bancorp	16.129	48,70	5.229	East West Bancorp	20.786	43,53	5.907
Eli Lilly and Co	6.883	131,43	6.022	Eli Lilly and Co	0	0	0
Fidelity National Information	6.108	139,09	5.656	Fidelity National Information	0	0	0
First Republic Bank	8.366	117,45	6.541	First Republic Bank	9.414	86,90	5.340
Grand Canyon Education	5.321	95,79	3.393	Grand Canyon Education	9.084	96,14	5.701
Home Depot	3.413	218,38	4.962	Home Depot	4.577	171,82	5.134
IAC/Interactive	3.282	249,11	5.443	IAC/Interactive	5.338	183,04	6.378
IPG Photonics	0		0	IPG Photonics	2.565	113,29	1.897
Johnson & Johnson	0		0	Johnson & Johnson	5.640	129,05	4.751
Mastercard A	4.273	298,59	8.494	Mastercard A	7.414	188,65	9.130
Microsoft	6.682	157,70	7.015	Microsoft	6.288	101,57	4.169
Nasdaq	8.951	107,10	6.382	Nasdaq	10.746	81,57	5.722
Nuance Communications	22.805	17,83	2.707	Nuance Communications	0	0	0
Nvidia	1.494	235,30	2.340	Nvidia	1.743	133,50	1.519
PayPal Holdings	8.278	108,17	5.961	PayPal Holdings	11.734	84,09	6.441
Pool	2.855	212,38	4.036	Pool	3.093	148,65	3.001
Progressive Corp.	9.500	72,39	4.578	Progressive Corp.	17.810	60,33	7.014
Proto labs	3.916	101,55	2.647	Proto labs	5.090	112,79	3.748
Service Corp International	19.240	46,03	5.896	Service Corp International	19.643	40,26	5.162
Sunnova Energy International	21.000	11,16	1.560	Sunnova Energy International	0	0	0
SVB Financial Group	1.291	251,04	2.157	SVB Financial Group	2.940	189,92	3.645
Thermo Fisher Scientific	2.770	324,87	5.991	Thermo Fisher Scientific	3.804	223,79	5.557
Trex Company	5.669	89,88	3.392	Trex Company	0	0	0
UnitedHealth Group	3.611	293,98	7.067	UnitedHealth Group	5.914	249,12	9.618
Walt Disney	6.819	144,63	6.565	Walt Disney	8.830	109,65	6.320
Welbilt	8.289	15,61	861	Welbilt	23.022	11,11	1.670
Worldpay	0		0	Worldpay	9.198	76,43	4.589
Xylem	7.336	78,79	3.848	Xylem	10.721	66,72	4.669
<b>Østrig (1,10%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>4.040</b>	<b>Østrig (1,12%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>			<b>3.911</b>
Erste Bank Oester. Spk.	16.109	33,56	4.040	Erste Bank Oester. Spk.	18.039	29,05	3.911
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (95,40%)</b>			<b>350.435</b>	<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (96,30%)</b>			<b>335.409</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>367.349</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>348.306</b>

p

	Pr.31.12.2019		Kursværdi	Pr.31.12.2018		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,73%)</b>			<b>23.783</b>			<b>19.389</b>
<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>						
Ambu	0		0	61.105	156,60	9.569
Novo Nordisk B	90.521	386,65	35.000	58.221	297,90	17.344
Rockwool International B	9.000	1.578,00	14.202	0		0
Vestas Wind Systems	20.000	673,20	13.464	30.300	492,10	14.911
<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (4,56%)</b>			<b>62.666</b>			<b>41.824</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>						
<b>Belgien (0,14%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>1.966</b>			<b>0</b>
Biocartis	46.000	5,72	1.966	0		0
<b>England (11,88%) (valutakurs GBP 881,8854)</b>			<b>163.381</b>			<b>148.207</b>
AstraZeneca (valutakurs SEK 71,1138)	44.764	940,20	29.930	49.864	673,70	24.735
Aviva	917.000	4,19	33.860	467.000	3,76	14.579
GlaxoSmithKline	0		0	145.000	14,91	17.977
Keywords Studios	105.000	14,98	13.871	60.000	10,70	5.338
Lloyds Banking Group	2.400.000	0,63	13.228	0		0
On the Beach Group	0		0	173.986	3,36	4.860
Prudential	143.821	14,49	18.378	181.821	14,02	21.193
Reckitt Benckiser Group	38.476	61,29	20.797	22.600	60,13	11.298
Rio Tinto Alcan	52.500	45,03	20.848	47.300	37,30	14.668
Unilever	32.500	43,51	12.469	98.246	41,09	33.559
<b>Finland (3,38%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>46.531</b>			<b>0</b>
Stora Enso	276.000	12,97	26.739	0		0
Valmet	124.000	21,36	19.792	0		0
<b>Frankrig (21,15%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>290.943</b>			<b>266.392</b>
Air Liquide	22.550	126,20	21.265	0		0
BNP Paribas	85.218	52,83	33.642	71.118	39,48	20.950
Cap Gemini	17.662	108,90	14.372	27.362	86,80	17.723
Compagnie de Saint Gobain	66.357	36,50	18.099	68.857	29,17	14.986
Dessault Systems	12.970	146,55	14.203	17.570	103,70	13.597
Essilor	16.600	135,80	16.845	0		0
Ipsen	0		0	13.500	112,85	11.369
L'oreal	17.015	264,00	33.566	15.372	201,20	23.080
Orange	101.203	13,12	9.922	233.203	14,16	24.633
Sanofi	20.000	89,62	13.394	38.000	75,66	21.455
Schneider Electric	50.764	91,50	34.709	72.364	59,72	32.249
SEB	13.018	132,40	12.879	14.618	112,80	12.305
SMCP	190.000	9,45	13.417	72.000	13,46	7.234
Ubisoft Entertainment	0		0	24.300	70,48	12.781
Veolia Environnement	157.300	23,71	27.869	166.300	17,96	22.282
Vinci	36.174	99,00	26.761	59.074	72,02	31.749
<b>Holland (6,84%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>94.148</b>			<b>52.656</b>
Arcadis	80.000	20,78	12.422	0		0
Argenx	8.000	143,60	8.584	6.500	85,20	4.133
ASML Holding	6.387	263,70	12.586	12.954	137,16	13.259
ING Groep	390.977	10,69	31.226	310.977	9,41	21.837
Randstad Holding	72.100	54,44	29.330	0		0
Wolters Kluwer	0		0	34.831	51,66	13.428
<b>Hong Kong (0,00%)</b>			<b>0</b>			<b>28.639</b>
HSBC Holdings	0		0	532.500	6,47	28.639
<b>Italien (5,84%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>80.322</b>			<b>42.044</b>
Cerved Information Solutions	260.175	8,70	16.904	192.175	7,16	10.261
Datalogic	100.000	16,87	12.606	36.100	20,40	5.496
ERG	100.000	19,22	14.362	0		0
FincoBank Banca Finco	0		0	88.000	8,78	5.764
Prysman	166.977	21,49	26.814	133.317	16,87	16.783
Reply SpA	18.568	69,45	9.636	11.368	44,08	3.739
<b>Luxembourg (0,97%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>13.378</b>			<b>27.159</b>
Eurofins Scientific	0		0	5.571	326,00	13.553
Solutions 30 SE	179.755	9,96	13.378	204.400	8,92	13.606
<b>Norge (3,41%) (valutakurs NOK 75,7571)</b>			<b>46.858</b>			<b>40.865</b>
DNB	133.000	164,00	16.524	142.000	138,15	14.789
Leroy Seafood Group	300.000	58,30	13.250	188.000	65,94	9.346
Scatec Solar	181.711	124,10	17.083	300.711	73,80	16.730
<b>Rusland (1,02%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>14.070</b>			<b>12.889</b>
Etalon Group	0		0	393.880	1,63	4.191
Sberbank of Russia ADR	128.565	16,44	14.070	121.565	10,96	8.698
<b>Schweiz (8,52%) (valutakurs CHF 687,4580)</b>			<b>117.195</b>			<b>139.378</b>
Cie Financiere Richemont	25.742	76,06	13.460	52.042	63,00	21.711
Lonza Group	5.605	353,20	13.610	8.205	254,70	13.839
Medartis Holding AG	0		0	12.100	55,40	4.439
Nestle	47.835	104,78	34.456	80.035	79,80	42.293
Roche Holding	19.000	314,00	41.014	27.200	243,40	43.841
Straumann Holding	2.243	950,40	14.655	3.239	618,00	13.255
<b>Spanien (12,81%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>176.151</b>			<b>138.789</b>
Aena	20.510	170,50	26.131	24.410	135,75	24.728
Banco Bilbao Vizc. Argentaria	560.000	4,98	20.852	365.000	4,64	12.626
Banco Santander Central Hisp.	1.219.095	3,73	33.979	1.003.095	3,97	29.740
CaixaBank SA	1.330.000	2,80	27.808	685.000	3,16	16.174
Construcciones y Auxiliar	45.800	41,00	14.032	23.800	36,20	6.429
EDP Renovaveis	360.000	10,50	28.246	332.000	7,78	19.263
Siemens Gamesa Renewable Energy	0		0	96.000	10,64	7.622
Telefonica	539.500	6,23	25.104	405.500	7,34	22.208
<b>Sverige (2,89%) (valutakurs SEK)</b>			<b>39.709</b>			<b>61.158</b>

	Pr.31.12.2019			Pr.31.12.2018		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>71,1138)</b>						
Essity	125.000	301,80	26.828	142.000	217,60	22.751
SkiStar	152.472	118,80	12.881	0		0
Skistar	0		0	73.460	207,00	11.196
SSAB (Svenskt Stål) A	0		0	450.000	30,49	10.102
Swedbank	0		0	117.500	197,75	17.108
<b>Tyskland (12,89%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>177.260</b>			<b>110.818</b>
Adidas	12.493	289,80	27.054	10.693	182,40	14.555
Allianz SE	12.274	218,40	20.031	12.474	175,14	16.303
CompuGroup Medical	0		0	17.900	40,44	5.402
Covestro AG	31.526	41,45	9.765	17.300	43,18	5.575
CTS Eventim AG & Co KGaA	17.000	56,05	7.120	0		0
Deutsche Boerse	25.700	140,15	26.915	0		0
Deutsche Post	101.536	34,01	25.804	95.536	23,91	17.046
Merck KGAA	25.694	105,35	20.227	27.694	89,98	18.596
New Work	4.217	292,00	9.201	0		0
SAP	34.638	120,32	31.143	36.038	86,93	23.378
Sartorius	0		0	6.380	108,90	5.185
XING	0		0	2.697	237,50	4.780
<b>Østrig (1,97%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>27.165</b>			<b>10.645</b>
Erste Bank Oester. Spk.	55.000	33,56	13.793	15.000	29,05	3.252
Lenzing	0		0	12.470	79,45	7.393
Verbund	40.000	44,74	13.373	0		0
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (93,72%)</b>			<b>1.289.077</b>			<b>1.079.641</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>1.375.525</b>			<b>1.140.853</b>
			<b>73,6303)</b>			
			Essity			
			SkiStar			
			Skistar			
			SSAB (Svenskt Stål) A			
			Swedbank			
			<b>Tyskland (9,71%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>			
			Adidas			
			Allianz SE			
			CompuGroup Medical			
			Covestro AG			
			CTS Eventim AG & Co KGaA			
			Deutsche Boerse			
			Deutsche Post			
			Merck KGAA			
			New Work			
			SAP			
			Sartorius			
			XING			
			<b>Østrig (0,93%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>			
			Erste Bank Oester. Spk.			
			Lenzing			
			Verbund			
			<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (94,63%)</b>			
			<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			

	Pr.31.12.2019		Kursværdi	Pr.31.12.2018		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,43%)</b>			<b>45.232</b>			<b>42.775</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>						
<b>Canada (0,10%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>3.295</b>	<b>Canada (0,00%) (valutakurs USD )</b>		<b>0</b>
Loop Industries Inc	50.000	9,90	3.295	Loop Industries Inc	0	0
<b>Irland (2,88%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>91.197</b>	<b>Irland (4,26%) (valutakurs USD 652,7950)</b>		<b>106.784</b>
Allegion	110.000	124,54	91.197	Allegion	205.219	79,71
<b>Israel (2,32%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>73.595</b>	<b>Israel (2,43%) (valutakurs USD 652,7950)</b>		<b>60.965</b>
Mellanox Technologies	70.000	117,18	54.605	Mellanox Technologies	101.094	92,38
SolarEdge Technologies Inc	30.000	95,09	18.990	SolarEdge Technologies Inc	0	0
<b>Mexico (5,76%) (valutakurs MXN 35,2521)</b>			<b>182.470</b>	<b>Mexico (7,66%) (valutakurs MXN 33,1473)</b>		<b>191.762</b>
Gruma B	600.000	194,13	41.061	Gruma B	600.000	222,70
Grupo Aeroporuario del Centro Norte	1.324.775	141,83	66.236	Grupo Aeroporuario del Centro Norte	1.624.707	93,65
Hotels City Express	0		0	Hotels City Express	2.435.100	24,03
Promotora Oper	800.000	193,54	54.581	Promotora Oper	1.000.000	188,13
Vesta	1.718.000	34,00	20.591	Vesta	1.718.000	26,83
<b>USA (87,50%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>2.770.648</b>	<b>USA (83,94%) (valutakurs USD 652,7950)</b>		<b>2.102.556</b>
Aerie Pharmaceut	60.000	24,17	9.654	Aerie Pharmaceut	45.300	36,10
Agiros Pharmaceuticals	0		0	Agiros Pharmaceuticals	29.000	46,11
Alarm.com Holdings	125.000	42,97	35.756	Alarm.com Holdings	39.530	51,87
Alteryx Inc	10.000	100,07	6.662	Alteryx Inc	0	0
AquaVenture	340.000	27,12	61.383	AquaVenture	91.933	18,89
ArQule	150.000	19,96	19.931	ArQule	0	0
Array BioPharma	0		0	Array BioPharma	287.631	14,25
Ashland Global	60.000	76,53	30.568	Ashland Global	65.614	70,96
Biohaven Pharmaceutical	40.000	54,44	14.496	Biohaven Pharmaceutical	0	0
Boingo Wireless	700.000	10,95	51.026	Boingo Wireless	68.151	20,57
Bright Horizons	75.000	150,29	75.036	Bright Horizons	116.675	111,45
Cavco Industries	47.000	195,38	61.130	Cavco Industries	32.000	130,38
Cerence	200.000	22,63	30.130	Cerence	0	0
Cinemark Holdings	0		0	Cinemark Holdings	146.226	35,80
Cognex	40.000	56,04	14.922	Cognex	85.000	38,67
Colony Capital Inc	450.000	4,75	14.229	Colony Capital Inc	0	0
Columbia Sportswear	50.000	100,19	33.348	Columbia Sportswear	0	0
Cooper Cos	25.000	321,29	53.471	Cooper Cos	34.671	254,50
CryoPort	100.000	16,46	10.957	CryoPort	0	0
Darling Ingredients	175.000	28,08	32.712	Darling Ingredients	0	0
Digimarc	40.000	33,56	8.936	Digimarc	10.000	14,50
East West Bancorp	280.000	48,70	90.775	East West Bancorp	279.643	43,53
eHealth	30.000	96,08	19.188	eHealth	0	0
Everbridge	45.000	78,08	23.390	Everbridge	26.988	56,76
Everspin Technologies Inc	92.956	5,26	3.255	Everspin Technologies Inc	140.000	9,61
Evoqua Water Technologies	240.000	18,95	30.276	Evoqua Water Technologies	253.270	5,60
Exact Sciences Corp	80.000	92,48	49.251	Exact Sciences Corp	56.100	63,10
Fair Isaac	42.500	374,68	106.005	Fair Isaac	70.000	187,00
Fibrogen	0		0	Fibrogen	71.400	46,28
First Horizon National Corp	410.000	16,56	45.198	First Horizon National Corp	370.000	13,16
Gates Industrial Corp	46.731	13,76	4.281	Gates Industrial Corp	0	0
Global Water Resources Inc	250.000	13,15	21.885	Global Water Resources Inc	43.949	10,14
Glu Mobile Inc	400.000	6,05	16.110	Glu Mobile Inc	400.000	8,07
Grand Canyon Education	195.000	95,79	124.346	Grand Canyon Education	155.000	96,14
IAA	120.000	47,06	37.593	IAA	0	0
IAC/Interactive	35.000	249,11	58.041	IAC/Interactive	55.172	183,04
Insulet Corp	10.000	171,20	11.397	Insulet Corp	0	0
IPG Photonics	0		0	IPG Photonics	32.000	113,29
Kadant	170.000	105,34	119.212	Kadant	166.045	81,46
KAR Auction Services	100.000	21,79	14.506	KAR Auction Services	110.000	47,72
LCI Industries	75.000	107,13	53.487	LCI Industries	100.000	66,80
Masimo Corp	35.000	158,06	36.827	Masimo Corp	0	0
Mastec	130.000	64,16	55.525	Mastec	237.442	40,56
Maximus	80.000	74,39	39.617	Maximus	69.331	65,09
Middleby	0		0	Middleby	40.000	102,73
MSA Safety	60.000	126,36	50.471	MSA Safety	69.941	94,27
Napco Security Technologies	20.000	29,39	3.913	Napco Security Technologies	0	0
National Bank Holdings Corp	120.000	35,22	28.135	National Bank Holdings Corp	0	0
National Vision Holdings	0		0	National Vision Holdings	82.968	28,17
Neurocrine Biosciences	40.000	107,49	28.622	Neurocrine Biosciences	44.400	71,41
Nuance Communications	450.000	17,83	53.412	Nuance Communications	310.844	13,23
Park City Group Inc	410.000	5,06	13.811	Park City Group Inc	0	0
Planet Fitness	54.280	74,68	26.985	Planet Fitness	54.280	53,62
Pluralsight Inc	120.000	17,21	13.748	Pluralsight Inc	0	0
Pool	88.000	212,38	124.416	Pool	122.620	148,65
Proofpoint	35.000	114,78	26.743	Proofpoint	41.248	83,81
Prosperity Bancshares	122.600	71,89	58.673	Prosperity Bancshares	122.600	62,30
Proto labs	15.000	101,55	10.140	Proto labs	37.000	112,79
PTC Therapeutics	50.000	48,03	15.987	PTC Therapeutics	0	0
Redfin Corp	150.000	21,14	21.109	Redfin Corp	130.000	14,40
Reed's	900.000	0,91	5.452	Reed's	0	0
Retrophin Inc	0		0	Retrophin Inc	66.916	22,63
Rollins	120.000	33,16	26.490	Rollins	131.590	36,10
Sensient Technologies	0		0	Sensient Technologies	115.000	55,85
Service Corp International	470.000	46,03	144.018	Service Corp International	500.000	40,26
ShotSpotter	50.000	25,50	8.488	ShotSpotter	0	0
Southside Bancshares	200.000	37,14	49.448	Southside Bancshares	179.787	31,75
Strategic Education	42.500	158,90	44.956	Strategic Education	56.550	113,42
Sunnova Energy International	200.000	11,16	14.858	Sunnova Energy International	0	0
SVB Financial Group	12.000	251,04	20.054	SVB Financial Group	0	0
Tabula Rasa HealthCare	60.000	48,68	19.444	Tabula Rasa HealthCare	0	0
Teladoc	50.000	83,72	27.866	Teladoc	50.775	49,57
Tivity Health	280.000	20,35	37.922	Tivity Health	68.972	24,81
TPI Composites	370.000	18,51	45.592	TPI Composites	374.745	24,58
Trex Company	30.000	89,88	17.950	Trex Company	20.000	59,36
Trupanion	150.000	37,46	37.406	Trupanion	160.000	25,46
Tyler Technologies	12.500	300,02	24.965	Tyler Technologies	0	0
Umpqua Holdings	0		0	Umpqua Holdings	250.000	15,90
Vail Resorts	50.000	239,83	79.827	Vail Resorts	57.281	210,82
VeracYTE Inc	20.000	27,92	3.717	VeracYTE Inc	0	0
Visteon Corp	40.000	86,59	23.057	Visteon Corp	0	0
Watsco	40.000	180,15	47.970	Watsco	47.000	139,14
Weight Watchers International	0		0	Weight Watchers International	63.281	38,55
Welbilt	250.000	15,61	25.979	Welbilt	246.997	11,11
Western Alliance Bancorp	170.000	57,00	64.506	Western Alliance Bancorp	173.842	39,49
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (98,57%)</b>			<b>3.121.205</b>	<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (98,29%)</b>		<b>2.462.067</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>3.166.437</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>2.504.842</b>

	Pr.31.12.2019			Pr.31.12.2018		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,11%)</b>			<b>12.104</b>			<b>25.944</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>						
<b>Filippinerne (5,83%) (valutakurs PHP 13,1444)</b>			<b>63.520</b>	<b>Filippinerne (6,23%) (valutakurs PHP 12,4141)</b>		<b>58.277</b>
Ayala Land	5.700.300	45,50	34.092	Ayala Land	5.850.300	29.486
BDO Unibank	409.811	158,00	8.511	BDO Unibank	609.811	9.902
Globe Telecom Inc	13.000	2.020,00	3.452	Globe Telecom Inc	7.000	1.651
Jollibee Foods	20.000	216,00	568	Jollibee Foods	20.000	724
SM Investment	90.960	1.043,00	12.470	SM Investment	105.960	12.069
SM Prima Holdings	800.000	42,10	4.427	SM Prima Holdings	1.000.000	4.444
<b>Hong Kong (10,61%) (valutakurs HKD 85,4360)</b>			<b>115.605</b>	<b>Hong Kong (13,27%) (valutakurs HKD 83,3779)</b>		<b>124.106</b>
AIA Group	617.200	81,80	43.134	AIA Group	667.200	36.159
Boc Hong Kong Holdings	98.500	27,05	2.276	Boc Hong Kong Holdings	98.500	2.390
China Overseas Property Holdings	226.666	4,90	949	China Overseas Property Holdings	226.666	433
CK Asset Holdings	43.888	56,25	2.109	CK Asset Holdings	43.888	2.097
CK Hutchison Holdings	0	0	0	CK Hutchison Holdings	36.388	2.282
Fosun International	180.048	11,36	1.747	Fosun International	430.048	4.088
Galaxy Entertainment Group	0	0	0	Galaxy Entertainment Group	829.000	34.422
Geely Automobile Holdings	400.000	15,24	5.208	Geely Automobile Holdings	220.000	2.531
Haier Electronics	0	0	0	Haier Electronics	20.000	321
Hang Seng Bank	52.900	161,00	7.276	Hang Seng Bank	37.900	5.555
Hong Kong Exchange & Clearing	101.600	253,00	21.961	Hong Kong Exchange & Clearing	61.600	11.638
Mintch Group	32.000	27,50	752	Mintch Group	102.000	2.147
Shenzhen International Group	244.000	113,90	23.744	Shenzhen International Group	229.000	16.946
Sun Hung Kai Properties	20.000	119,30	2.039	Sun Hung Kai Properties	10.000	930
Xinyi Glass Holdings Ltd	500.000	10,32	4.408	Xinyi Glass Holdings Ltd	300.000	2.166
<b>Indien (1,08%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>11.812</b>	<b>Indien (1,68%) (valutakurs USD 652,7950)</b>		<b>15.699</b>
HDFC Bank ADR	28.000	63,37	11.812	HDFC Bank ADR	8.000	5.410
Infosys Technologies ADR	0	0	0	Infosys Technologies ADR	113.200	7.035
Reliance Industries GDR	0	0	0	Reliance Industries GDR	15.654	3.255
<b>Indonesien (2,74%) (valutakurs IDR 0,0480)</b>			<b>29.897</b>	<b>Indonesien (2,61%) (valutakurs IDR 0,0454)</b>		<b>24.411</b>
Bank Central Asia	127.000	33.425,00	2.036	Bank Central Asia	177.000	2.089
Bank Rakyat Indonesia	8.330.000	4.400,00	17.575	Bank Rakyat Indonesia	8.330.000	13.840
Indofood CBP Sukses Makmur	644.000	11.150,00	3.443	Indofood CBP Sukses Makmur	644.000	3.055
Pakuwon Jati Tbk PT	7.500.000	570,00	2.050	Pakuwon Jati Tbk PT	8.000.000	2.252
PT Indofood Sukses Makmur	0	0	0	PT Indofood Sukses Makmur	175.000	592
PT Telekomunikasi Indonesia	2.517.500	3.970,00	4.793	PT Telekomunikasi Indonesia	1.517.500	2.583
<b>Kina (41,29%)</b>			<b>449.756</b>	<b>Kina (37,75%)</b>		<b>352.966</b>
AAC Technologies Holdings (valutakurs HKD )	0	0	0	AAC Technologies Holdings (valutakurs HKD 83,3779)	9.000	341
Agricultural Bank of China (valutakurs HKD 85,4360)	2.500.000	3,43	7.326	Agricultural Bank of China (valutakurs HKD 83,3779)	5.000.000	14.299
Anhui Conch Cement (valutakurs HKD 85,4360)	831.000	56,80	40.326	Anhui Conch Cement (valutakurs HKD 83,3779)	1.271.000	40.270
Brilliance China Automotive (valutakurs HKD )	0	0	0	Brilliance China Automotive (valutakurs HKD 83,3779)	200.000	972
China Construction Bank (valutakurs HKD 85,4360)	5.480.109	6,73	31.510	China Construction Bank (valutakurs HKD 83,3779)	5.480.109	29.517
China Mengniu Dairy (valutakurs HKD 85,4360)	420.000	31,50	11.303	China Mengniu Dairy (valutakurs HKD 83,3779)	320.000	6.510
China Merchants Bank (valutakurs HKD 85,4360)	691.331	40,05	23.655	China Merchants Bank (valutakurs HKD 83,3779)	691.331	16.543
China Mobile (valutakurs HKD 85,4360)	199.700	65,50	11.175	China Mobile (valutakurs HKD 83,3779)	289.700	18.200
China Overseas Land & Investm. (valutakurs HKD 85,4360)	1.077.000	30,35	27.926	China Overseas Land & Investm. (valutakurs HKD 83,3779)	1.077.000	24.156
China Pacific Insurance (valutakurs HKD 85,4360)	160.000	30,70	4.197	China Pacific Insurance (valutakurs HKD 83,3779)	160.000	3.382
China Petroleum and Chemical (valutakurs HKD )	0	0	0	China Petroleum and Chemical (valutakurs HKD 83,3779)	315.900	1.472
China Resources Land (valutakurs HKD 85,4360)	1.307.444	38,80	43.341	China Resources Land (valutakurs HKD 83,3779)	1.307.444	32.813
China Telecom (valutakurs HKD 85,4360)	400.000	3,21	1.097	China Telecom (valutakurs HKD 83,3779)	590.000	1.968
CNOOC (valutakurs HKD )	0	0	0	CNOOC (valutakurs HKD 83,3779)	65.000	656
Guangzhou Automobile Group (valutakurs HKD )	0	0	0	Guangzhou Automobile Group (valutakurs HKD 83,3779)	360.000	2.344
ICBC H (valutakurs HKD 85,4360)	3.919.285	6,00	20.091	ICBC H (valutakurs HKD 83,3779)	4.719.285	21.996
JD.com - ADR (valutakurs USD 665,7000)	80.000	35,23	18.762	JD.com - ADR (valutakurs USD )	0	0
KWG Property (valutakurs HKD 85,4360)	70.000	10,92	653	KWG Property (valutakurs HKD 83,3779)	70.000	404
Meituan Dianping (valutakurs HKD 85,4360)	100.000	101,90	8.706	Meituan Dianping (valutakurs HKD )	0	0
Momo ADR (valutakurs USD 665,7000)	82.000	33,50	18.287	Momo ADR (valutakurs USD 652,7950)	48.600	7.535
Netease.Com ADR (valutakurs USD 665,7000)	3.300	306,64	6.736	Netease.Com ADR (valutakurs USD 652,7950)	15.600	23.969
Nine Dragons Paper Holdings (valutakurs HKD 85,4360)	247.000	8,10	1.709	Nine Dragons Paper Holdings (valutakurs HKD 83,3779)	247.000	1.493
Ping An Insurance (valutakurs HKD 85,4360)	314.000	92,10	24.708	Ping An Insurance (valutakurs HKD 83,3779)	234.000	13.491
Real Gold Mining (valutakurs HKD 85,4360)	118.000	0,01	1	Real Gold Mining (valutakurs HKD 83,3779)	118.000	1
Sands China (valutakurs HKD )	0	0	0	Sands China (valutakurs HKD 83,3779)	300.000	8.580
Sunny Optical Technology Group (valutakurs HKD 85,4360)	103.000	134,90	11.871	Sunny Optical Technology Group (valutakurs HKD 83,3779)	93.000	5.397
TAL Education Group (valutakurs USD 665,7000)	15.600	48,20	5.006	TAL Education Group (valutakurs USD 652,7950)	22.600	3.936
Tencent Holdings (valutakurs HKD 85,4360)	317.800	375,60	101.981	Tencent Holdings (valutakurs HKD 83,3779)	209.800	54.927
Trip.com Group - ADR (valutakurs USD 665,7000)	25.000	33,54	5.582	Trip.com Group - ADR (valutakurs USD )	0	0
Weibo (valutakurs USD )	0	0	0	Weibo (valutakurs USD 652,7950)	15.600	5.950
Weichai Power Co Ltd (valutakurs HKD 85,4360)	970.000	16,44	13.624	Weichai Power Co Ltd (valutakurs HKD 83,3779)	570.000	4.254
3SBIO (valutakurs HKD 85,4360)	225.000	10,10	1.942	3SBIO (valutakurs HKD 83,3779)	225.000	1.884
58.com - ADR (valutakurs USD 665,7000)	19.123	64,73	8.240	58.com - ADR (valutakurs USD 652,7950)	16.123	5.706
<b>Malaysia (0,06%) (valutakurs MYR 162,7429)</b>			<b>618</b>	<b>Malaysia (0,60%) (valutakurs MYR 157,9661)</b>		<b>5.646</b>
Malaysia Airports	50.000	7,60	618	Malaysia Airports	100.000	1.324
Public Bank	0	0	0	Public Bank	110.500	4.322
<b>Singapore (4,51%) (valutakurs SGD)</b>			<b>49.077</b>	<b>Singapore (3,26%) (valutakurs SGD)</b>		<b>30.488</b>

	Pr.31.12.2019			Pr.31.12.2018		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>495,0731)</b>						
Capitaland	632.000	3,75	11.733	632.000	3,11	9.414
DBS Group	208.300	25,88	26.688	88.300	23,69	10.019
OCBC LTD	169.625	10,98	9.221	169.625	11,26	9.148
Singapore Telecom	86.000	3,37	1.435	136.000	2,93	1.908
<b>Syd Korea (7,51%) (valutakurs KRW 0,5756)</b>			<b>81.801</b>			<b>94.934</b>
CJ O Shopping Co.	2.693	159.600,00	2.474	3.693	201.900,00	4.362
Hynix Semiconductor	12.000	94.100,00	6.500	12.000	60.500,00	4.247
KB Financial	22.000	47.650,00	6.034	37.000	46.500,00	10.066
NCSOFT	800	541.000,00	2.491	800	466.500,00	2.183
Samsung Electronic	180.000	55.800,00	57.817	270.000	38.700,00	61.132
Shinhan Financial	15.000	43.350,00	3.743	20.000	39.600,00	4.634
SK Telecom	2.000	238.000,00	2.740	3.458	269.500,00	5.452
S-Oil Corp	0		0	5.000	97.700,00	2.858
<b>Taiwan (10,33%) (valutakurs TWD 22,2070)</b>			<b>112.491</b>			<b>63.319</b>
Chunghwa Telecom	0		0	67.419	113,00	1.618
Largan Precision	8.000	5.000,00	8.883	0		0
Taiwan Semiconductor Manufacturing	1.372.179	331,00	100.862	1.247.179	225,50	59.730
Wistron	436.075	28,35	2.745	486.075	19,10	1.972
<b>Thailand (3,54%) (valutakurs THB 20,0490)</b>			<b>38.562</b>			<b>53.545</b>
Airports of Thailand PCL	1.213.000	74,25	20.016	1.763.000	64,25	22.710
Bangkok Dusit Medical Services	500.000	26,00	2.889	500.000	24,80	2.486
Central Pattana - Foreign	813.700	62,25	11.257	813.700	74,75	12.195
Minor International	547.411	36,00	4.380	647.411	34,00	4.413
Minor International Warrant	27.371	3,22	20	0		0
PTT	0		0	841.000	46,00	7.756
Thai Oil	0		0	300.000	66,25	3.985
<b>USA (11,38%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>123.937</b>			<b>85.603</b>
Alibaba - ADR	74.650	212,10	105.402	56.050	137,07	50.153
Autohome - ADR	11.000	80,01	5.859	15.000	78,23	7.660
Baidu ADR	6.000	126,40	5.049	12.000	158,60	12.424
Las Vegas Sands	0		0	7.300	52,05	2.480
New Oriental Education - ADR	9.450	121,25	7.628	9.450	54,81	3.381
Wynn Resorts	0		0	14.720	98,91	9.504
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (98,89%)</b>			<b>1.077.075</b>			<b>908.994</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>1.089.179</b>			<b>934.938</b>

	Pr.31.12.2019			Pr.31.12.2018		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,02%)</b>			<b>1.306</b>			<b>1.743</b>
<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>						
Carlsberg B	0		0	2.655	692,60	1.839
Chr. Hansen Holding	6.800	529,40	3.600	0		0
DFDS	4.500	325,00	1.463	0		0
DSV	4.331	767,80	3.325	4.531	429,20	1.945
Genmab	1.100	1.481,50	1.630	2.300	1.067,50	2.455
GN Store Nord	4.500	313,30	1.410	2.500	243,30	608
Jyske Bank	0		0	4.865	235,20	1.144
Netcompany	0		0	6.100	220,00	1.342
Novo Nordisk B	24.328	386,65	9.406	29.828	297,90	8.886
Novozymes B	0		0	4.300	290,90	1.251
Rockwool International B	0		0	728	1.700,00	1.238
Topdanmark	4.000	328,40	1.314	0		0
Vestas Wind Systems	6.900	673,20	4.645	7.900	492,10	3.888
<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (20,99%)</b>			<b>26.792</b>			<b>24.595</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>						
<b>England (2,20%) (valutakurs SEK 71,1138)</b>			<b>2.808</b>			<b>1.191</b>
AstraZeneca	4.200	940,20	2.808	2.400	673,70	1.191
<b>Finland (17,80%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>22.723</b>			<b>27.651</b>
Fortum	0		0	17.000	19,10	2.423
Huhtamaki	0		0	12.000	27,07	2.424
Kone B	4.000	58,28	1.742	7.500	41,64	2.331
Metso	8.500	35,18	2.234	0		0
Neste Oil	0		0	2.800	67,36	1.407
Nokia	163.678	3,30	4.031	147.678	5,03	5.543
Nordea Bank	35.617	7,24	1.927	0		0
Orion B	0		0	10.000	30,28	2.260
Sampo A	13.673	38,91	3.975	18.173	38,41	5.209
Stora Enso	31.000	12,97	3.003	12.000	10,09	903
Tietoanator	6.000	27,72	1.243	6.000	23,58	1.056
UPM-Kymmene	12.860	30,91	2.970	12.860	22,15	2.126
Valmet	10.000	21,36	1.596	0		0
Wartsila	0		0	19.000	13,90	1.970
<b>Færøerne (1,04%) (valutakurs NOK 75,7571)</b>			<b>1.330</b>			<b>0</b>
Bakkafrost	2.700	650,00	1.330	0		0
<b>Norge (17,07%) (valutakurs NOK 75,7571)</b>			<b>21.786</b>			<b>18.382</b>
DNB	24.873	164,00	3.090	33.873	138,15	3.528
Gjensidige Forsikring	13.000	184,25	1.815	13.000	135,20	1.325
Leroy Seafood Group	37.000	58,30	1.634	20.000	65,94	994
Mowi	11.000	228,20	1.902	20.000	182,70	2.755
NRC Group	21.000	57,10	908	0		0
Orkla	25.000	88,96	1.685	0		0
Salmar	4.000	449,30	1.362	0		0
Scatec Solar	18.000	124,10	1.692	30.000	73,80	1.669
Schibsted	0		0	6.000	290,00	1.312
Sparebank	15.000	100,00	1.136	25.000	89,20	1.681
Storebrand	36.000	69,02	1.882	26.000	61,64	1.208
Telenor	23.000	157,45	2.743	23.000	167,50	2.904
Yara International	7.000	365,20	1.937	4.000	333,50	1.006
<b>Schweiz (2,76%) (valutakurs SEK 71,1138)</b>			<b>3.522</b>			<b>2.513</b>
ABB	22.000	225,10	3.522	20.000	170,65	2.513
<b>Sverige (37,11%) (valutakurs SEK 71,1138)</b>			<b>47.356</b>			<b>51.387</b>
Alfa Laval	0		0	14.000	189,65	1.955
Atlas Copco A	17.000	373,60	4.517	0		0
Autoliv - Receipt	0		0	1.300	629,80	603
Boliden	0		0	13.000	191,98	1.838
Boliden	7.000	248,50	1.237	0		0
Bonava	0		0	20.000	114,20	1.682
Dometic Group	0		0	30.000	55,00	1.215
Electrolux B	7.500	229,90	1.226	16.000	187,10	2.204
Epiroc B	18.000	111,05	1.421	0		0
Essity	11.360	301,80	2.438	27.360	217,60	4.384
Fabege	14.000	155,70	1.550	0		0
Fastighets AB Balder	7.000	433,20	2.156	0		0
Hexagon B	5.486	525,00	2.048	9.486	408,00	2.850
Husqvarna B	40.000	75,02	2.134	40.000	65,70	1.935
JM Byggnads och Fastighets	6.500	277,40	1.282	0		0
LM Ericsson B	83.000	81,56	4.814	70.000	77,92	4.016
Millicom Internat. Cellular - Receipt	0		0	5.500	561,50	2.274
Modern Times Group B	0		0	6.000	293,00	1.294
NCC	10.000	153,20	1.089	0		0
Nordic Entertainment Group	6.000	302,80	1.292	0		0
Oriflame Holding	0		0	8.000	198,10	1.167
Sandvik	25.114	182,65	3.262	38.114	126,35	3.546
Scandic Hotels	27.000	104,40	2.005	0		0
SEB A	51.610	88,08	3.233	69.610	86,10	4.413
Securitas B	0		0	18.000	142,25	1.885
Svenska Cellulosa B	0		0	31.000	68,72	1.569
Svenska Handelsbanken A <sup>1</sup>	45.148	100,90	3.240	65.148	98,30	4.715
Swedbank	0		0	25.000	197,75	3.640
Swedish Orphan Biovitium	8.000	154,50	879	10.000	193,00	1.421
Telia	60.000	40,25	1.717	90.000	41,98	2.782
Trelleborg B	15.000	168,55	1.798	0		0
Volvo B	36.000	156,90	4.017	0		0
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (77,98%)</b>			<b>99.524</b>			<b>101.124</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>127.623</b>			<b>127.462</b>

<sup>1</sup> Afdelingen ejer aktier for 3.240 tkr. i 2019 og 4.715 tkr. i 2018 i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

	Pr.31.12.2019			Pr.31.12.2018		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (0,22%)</b>			<b>3.267</b>	<b>Likvide midler (0,25%)</b>		<b>3.292</b>
<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>		
A. P. Møller - Mærsk A	0		0	A. P. Møller - Mærsk A	4.585	7.700,00
A. P. Møller - Mærsk B	7.740	9.608,00	74.366	A. P. Møller - Mærsk B	6.080	8.184,00
ALK-Abelló B	7.000	1.635,00	11.445	ALK-Abelló B	0	0
Alm. Brand	187.000	59,15	11.061	Alm. Brand	0	0
Ambu	71.064	111,70	7.938	Ambu	111.064	156,60
Bang & Olufsen B	0		0	Bang & Olufsen B	251.501	88,90
Carlsberg B	66.816	993,80	66.402	Carlsberg B	89.816	692,60
Chr. Hansen Holding	58.912	529,40	31.188	Chr. Hansen Holding	71.611	576,60
Coloplast B	78.635	826,40	64.984	Coloplast B	99.735	605,00
Danske Bank	500.985	107,80	54.006	Danske Bank	484.985	128,90
DFDS	48.492	325,00	15.760	DFDS	112.959	262,20
DSV	193.138	767,80	148.291	DSV	154.138	429,20
FLS Industries	29.406	265,40	7.804	FLS Industries	76.406	293,10
Genmab	44.795	1.481,50	66.364	Genmab	43.295	1.067,50
GN Store Nord	130.290	313,30	40.820	GN Store Nord	62.051	243,30
H. Lundbeck	131.099	254,40	33.352	H. Lundbeck	88.050	285,40
H+H International B	163.422	124,80	20.395	H+H International B	249.807	95,00
ISS	116.451	159,85	18.615	ISS	197.451	182,05
Jyske Bank	142.215	243,10	34.572	Jyske Bank	53.215	235,20
Netcompany	100.579	317,00	31.884	Netcompany	141.479	220,00
Nilfisk Holding	0		0	Nilfisk Holding	31.633	230,50
Novo Nordisk B	379.681	386,65	146.804	Novo Nordisk B	403.681	297,90
Novozymes B	79.214	326,00	25.824	Novozymes B	127.214	290,90
Orphazyme	61.432	72,40	4.448	Orphazyme	382.411	43,35
Orsted	196.536	689,00	135.413	Orsted	228.047	435,70
O.W. Bunker	97.576	0,01	1	O.W. Bunker	97.576	0,01
Pandora	84.460	289,80	24.477	Pandora	81.242	265,30
Ringkjøbing Landbobank	36.005	514,00	18.507	Ringkjøbing Landbobank	45.005	340,00
Rockwool International A	0		0	Rockwool International A	4.884	1.495,00
Rockwool International B	29.905	1.578,00	47.190	Rockwool International B	18.980	1.700,00
Royal Unibrew	37.542	610,00	22.901	Royal Unibrew	48.542	449,00
Simcorp	47.580	757,50	36.042	Simcorp	93.339	445,60
Solar B	0		0	Solar B	37.031	282,50
Spar Nord Bank	217.745	64,70	14.088	Spar Nord Bank	0	0
TCM Group	126.383	126,00	15.924	TCM Group	196.628	91,10
Topdanmark	0		0	Topdanmark	43.307	303,00
Torm PLC	178.527	74,50	13.300	Torm PLC	171.219	43,85
Tryg	270.036	197,50	53.332	Tryg	178.036	163,90
Vestas Wind Systems	172.925	673,20	116.413	Vestas Wind Systems	184.425	492,10
William Demant Holding	183.494	209,80	38.497	William Demant Holding	221.494	184,90
Zealand Pharma	65.394	235,40	15.394	Zealand Pharma	140.394	82,40
<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (97,49%)</b>			<b>1.467.800</b>	<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (99,75%)</b>		<b>1.300.863</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>		
<b>Finland (2,29%) (valutakurs DKK 100,0000)</b>			<b>34.461</b>	<b>Finland (0,00%) (valutakurs DKK )</b>		<b>0</b>
Nordea	635.000	54,27	34.461	Nordea	0	0
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (2,29%)</b>			<b>34.461</b>	<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (0,00%)</b>		<b>0</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>1.505.529</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>1.304.155</b>

	Pr.31.12.2019		Pr.31.12.2018			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (3,47%)</b>			<b>14.655</b>	<b>Likvide midler (0,56%)</b>		<b>2.070</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>		
Var. Danmarks Skibskredit 2021	6.600	100,48	6.632	Var. Danmarks Skibskredit 2021	6.600	6.696
0,50% Kommunekredit 2039	3.000	100,72	3.022	0,50% Kommunekredit 2039	0	0
0,50% Realkredit Danmark 2040	4.961	97,46	4.835	0,50% Realkredit Danmark 2040	0	0
1,00 % BRFkredit 2024	9.000	104,86	9.437	1,00 % BRFkredit 2024	8.000	8.304
1,00% BRFkredit 2022	1.300	103,14	1.341	1,00% BRFkredit 2022	11.300	11.701
1,00% BRFkredit 2023	1.500	104,23	1.563	1,00% BRFkredit 2023	1.500	1.557
1,00% DLR Kredit 2021	0		0	1,00% DLR Kredit 2021	4.500	4.644
1,00% DLR Kredit 2022	5.000	103,63	5.182	1,00% DLR Kredit 2022	5.000	5.180
1,00% DLR Kredit 2023	5.000	103,72	5.186	1,00% DLR Kredit 2023	5.000	5.169
1,00% Nordea Kredit 2022	7.000	103,74	7.262	1,00% Nordea Kredit 2022	5.000	5.187
1,00% Nordea 2024	25.000	105,11	26.278	1,00% Nordea 2024	0	0
1,00% Nykredit 2022	0		0	1,00% Nykredit 2022	16.000	16.544
1,00% Nykredit 2022	0		0	1,00% Nykredit 2022	16.000	16.526
1,00% Nykredit 2023	4.500	103,96	4.678	1,00% Nykredit 2023	4.500	4.670
1,00% Nykredit 2024	8.000	104,86	8.389	1,00% Nykredit 2024	8.000	8.298
1,00% Nykredit 2027	2.000	106,16	2.123	1,00% Nykredit 2027	2.000	2.035
1,00% Nykredit 2028	4.600	106,21	4.886	1,00% Nykredit 2028	3.000	3.016
1,00% Nykredit 2032	9.974	102,87	10.260	1,00% Nykredit 2032	13.381	13.419
1,00% Nykredit 2050	8.935	98,47	8.799	1,00% Nykredit 2050	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2024	6.000	105,09	6.305	1,00% Realkredit Danmark 2024	6.000	6.221
1,00% Realkredit Danmark 2022	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2022	7.000	7.248
1,00% Realkredit Danmark 2023	4.000	104,22	4.169	1,00% Realkredit Danmark 2023	4.000	4.152
1,00% Realkredit Danmark 2026	10.000	105,94	10.594	1,00% Realkredit Danmark 2026	10.000	10.242
1,00% Realkredit Danmark 2027	3.000	106,14	3.184	1,00% Realkredit Danmark 2027	3.000	3.044
1,00% Realkredit Danmark 2032	687	102,87	707	1,00% Realkredit Danmark 2032	910	912
1,00% Realkredit Danmark 2050	16.983	97,54	16.565	1,00% Realkredit Danmark 2050	0	0
1,00% Skibskredit 2025	62.000	104,51	64.796	1,00% Skibskredit 2025	28.000	28.507
1,50% Nykredit 2050	27.471	101,98	28.015	1,50% Nykredit 2050	0	0
2,00% BRF 2037	759	104,29	791	2,00% BRF 2037	1.518	1.583
2,00% DK Skibskreditfond 2022	300	104,31	313	2,00% DK Skibskreditfond 2022	34.300	36.272
2,00% Jyske Realkredit 2050	7.554	103,53	7.821	2,00% Jyske Realkredit 2050	0	0
2,00% Kommunekredit 2024	11.000	111,21	12.233	2,00% Kommunekredit 2024	11.000	12.126
2,00% Nykredit 2025	3.000	110,52	3.316	2,00% Nykredit 2025	3.000	3.277
2,00% Nykredit 2050	4.859	103,53	5.030	2,00% Nykredit 2050	0	0
2,00% Realkredit Danmark 2037	1.323	104,33	1.380	2,00% Realkredit Danmark 2037	2.801	2.921
2,00% Realkredit Danmark 2050	3.621	103,53	3.749	2,00% Realkredit Danmark 2050	0	0
2,50% DLR 2047	2.887	105,19	3.036	2,50% DLR 2047	7.516	7.850
2,50% Nordea 2037	999	105,17	1.050	2,50% Nordea 2037	1.985	2.114
2,50% Nordea 2047	1.250	105,37	1.317	2,50% Nordea 2047	3.326	3.478
2,50% Nykredit 2037	1.815	105,32	1.911	2,50% Nykredit 2037	3.801	4.050
2,50% Nykredit 2047	1.487	105,39	1.568	2,50% Nykredit 2047	4.200	4.393
2,50% Realkredit Danmark 2047	6.447	105,39	6.795	2,50% Realkredit Danmark 2047	19.777	20.685
3,00% Nykredit 2047	912	107,40	980	3,00% Nykredit 2047	2.952	3.176
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (69,91%)</b>			<b>295.496</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (74,62%)</b>		<b>275.195</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
Handelsinvest Danmark AK	19.055	388,63	7.405	Handelsinvest Danmark AK	10.100	3.290
Handelsinvest Danmark Engros	0		0	Handelsinvest Danmark Engros	19.466	1.490
Handelsinvest Europa AK	22.423	345,47	7.746	Handelsinvest Europa AK	19.423	5.499
Handelsinvest Europa Engros AK	4.000	346,72	1.387	Handelsinvest Europa Engros AK	4.671	1.330
Handelsinvest Fjernøsten AK	16.119	296,65	4.782	Handelsinvest Fjernøsten AK	16.119	254,95
Handelsinvest Højrente Engros AK	68.256	101,99	6.962	Handelsinvest Højrente Engros AK	28.229	90,33
Handelsinvest Højrentelande AK	64.711	100,47	6.501	Handelsinvest Højrentelande AK	48.257	4.318
Handelsinvest Nordamerika AK	20.536	266,79	5.479	Handelsinvest Nordamerika AK	13.536	2.851
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	18.395	267,80	4.926	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	10.000	2.117
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	40.981	108,43	4.444	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	5.645	589
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	305.827	108,10	33.059	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	305.827	31.816
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	144.697	101,85	14.737	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	184.697	18.097
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (23,05%)</b>			<b>97.428</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (21,16%)</b>		<b>78.056</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
<b>Irland (3,57%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>15.084</b>	<b>Irland (3,66%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>13.495</b>
iShares MSCI Japan ETF	0		0	iShares MSCI Japan ETF	5.000	43,19
Vanquard FTSE Japan UCITS ETF (valutakurs USD 665,7000)	5.000	31,29	1.041	Vanquard FTSE Japan UCITS ETF (valutakurs USD )	0	0
Vanquard Nordamerika ETF (valutakurs USD 665,7000)	26.600	79,30	14.042	Vanquard Nordamerika ETF (valutakurs USD 652,7950)	29.500	61,71
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,57%)</b>			<b>15.084</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,66%)</b>		<b>13.495</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>422.663</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>368.815</b>

	Pr.31.12.2019		Pr.31.12.2018			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (0,98%)</b>			<b>8.970</b>			<b>2.656</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>		
Var. Danmarks Skibskredit 2021	7.400	100,48	7.436	Var. Danmarks Skibskredit 2021	7.400	7.507
0,50% Nordea Kredit 2030	1.213	101,33	1.229	0,50% Nordea Kredit 2030	4.682	4.643
0,50% Nykredit 2040	34.707	97,47	33.829	0,50% Nykredit 2040	0	0
1,00 % BRFKredit 2024	4.000	104,86	4.194	1,00 % BRFKredit 2024	4.000	4.152
1,00% BRF 2027	3.000	106,18	3.185	1,00% BRF 2027	3.000	3.044
1,00% BRFKredit 2022	0		0	1,00% BRFKredit 2022	21.700	22.470
1,00% BRFKredit 2023	4.000	104,23	4.169	1,00% BRFKredit 2023	4.000	4.152
1,00% BRFKredit 2026	4.632	105,97	4.908	1,00% BRFKredit 2026	0	0
1,00% DLR Kredit 2021	0		0	1,00% DLR Kredit 2021	4.000	4.128
1,00% DLR Kredit 2022	16.000	103,63	16.581	1,00% DLR Kredit 2022	16.000	16.576
1,00% DLR Kredit 2050	3.971	98,29	3.903	1,00% DLR Kredit 2050	0	0
1,00% Nordea Kredit 2022	13.000	103,74	13.486	1,00% Nordea Kredit 2022	18.000	18.673
1,00% Nykredit 2022	0		0	1,00% Nykredit 2022	32.000	33.088
1,00% Nykredit 2022	0		0	1,00% Nykredit 2022	32.000	33.053
1,00% Nykredit 2024	6.000	104,86	6.292	1,00% Nykredit 2024	6.000	6.223
1,00% Nykredit 2027	2.000	106,16	2.123	1,00% Nykredit 2027	2.000	2.035
1,00% Nykredit 2028	9.000	106,21	9.559	1,00% Nykredit 2028	5.000	5.027
1,00% Nykredit 2032	19.948	102,87	20.521	1,00% Nykredit 2032	26.762	26.837
1,00% Nykredit 2050	6.950	98,47	6.843	1,00% Nykredit 2050	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2024	23.000	105,09	24.171	1,00% Realkredit Danmark 2024	23.000	23.846
1,00% Realkredit Danmark 2022	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2022	21.700	22.468
1,00% Realkredit Danmark 2023	13.000	104,22	13.549	1,00% Realkredit Danmark 2023	13.000	13.493
1,00% Realkredit Danmark 2026	15.861	105,94	16.804	1,00% Realkredit Danmark 2026	13.000	13.315
1,00% Realkredit Danmark 2027	2.000	106,14	2.123	1,00% Realkredit Danmark 2027	2.000	2.029
1,00% Realkredit Danmark 2032	6.869	102,87	7.067	1,00% Realkredit Danmark 2032	9.097	9.122
1,00% Realkredit Danmark 2050	36.962	97,54	36.053	1,00% Realkredit Danmark 2050	0	0
1,00% Skibskredit 2025	111.000	104,51	116.006	1,00% Skibskredit 2025	41.000	41.742
1,50% Nykredit 2040	14.502	103,52	15.012	1,50% Nykredit 2040	0	0
1,50% Nykredit 2050	2.697	101,51	2.738	1,50% Nykredit 2050	0	0
1,50% Nykredit 2050	33.374	101,98	34.035	1,50% Nykredit 2050	0	0
2,00% BRF 2037	379	104,29	396	2,00% BRF 2037	759	792
2,00% DK Skibskreditfond 2022	1.100	104,31	1.147	2,00% DK Skibskreditfond 2022	71.100	75.188
2,00% Jyske Realkredit 2050	13.010	103,53	13.469	2,00% Jyske Realkredit 2050	0	0
2,00% Kommunekredit 2024	24.000	111,21	26.690	2,00% Kommunekredit 2024	22.000	24.253
2,00% Nykredit 2025	9.000	110,52	9.947	2,00% Nykredit 2025	9.000	9.832
2,00% Nykredit 2050	4.859	103,53	5.030	2,00% Nykredit 2050	0	0
2,00% Realkredit Danmark 2037	1.323	104,33	1.380	2,00% Realkredit Danmark 2037	2.801	2.921
2,00% Realkredit Danmark 2050	7.241	103,53	7.497	2,00% Realkredit Danmark 2050	0	0
2,50% DLR 2047	6.094	105,19	6.410	2,50% DLR 2047	15.866	16.572
2,50% Nordea 2037	1.120	105,17	1.178	2,50% Nordea 2037	2.225	2.371
2,50% Nordea 2047	1.485	105,37	1.564	2,50% Nordea 2047	3.949	4.130
2,50% Nykredit 2037	2.035	105,32	2.143	2,50% Nykredit 2037	4.262	4.540
2,50% Nykredit 2047	2.087	105,39	2.199	2,50% Nykredit 2047	5.892	6.163
2,50% Realkredit Danmark 2047	12.239	105,39	12.898	2,50% Realkredit Danmark 2047	37.542	39.265
3,00% Nordea 2047	287	107,40	308	3,00% Nordea 2047	968	1.042
3,00% Nykredit 2047	1.023	107,40	1.098	3,00% Nykredit 2047	3.310	3.560
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (54,32%)</b>			<b>499.171</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (58,72%)</b>		<b>508.252</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
Handelsinvest Danmark AK	99.924	388,63	38.833	Handelsinvest Danmark AK	93.133	30.338
Handelsinvest Danmark Engros	43.860	91,02	3.992	Handelsinvest Danmark Engros	54.860	4.198
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	21.278	389,68	8.292	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	13.080	4.282
Handelsinvest Europa AK	73.635	345,47	25.439	Handelsinvest Europa AK	86.635	24.526
Handelsinvest Europa Engros AK	65.889	346,72	22.845	Handelsinvest Europa Engros AK	64.899	18.479
Handelsinvest Fjernøsten AK	97.347	296,65	28.878	Handelsinvest Fjernøsten AK	108.978	27.784
Handelsinvest Højrente Engros AK	108.043	101,99	11.020	Handelsinvest Højrente Engros AK	65.633	5.929
Handelsinvest Højrentelønde AK	125.504	100,47	12.609	Handelsinvest Højrentelønde AK	125.504	11.231
Handelsinvest Nordamerika AK	111.246	266,79	29.680	Handelsinvest Nordamerika AK	99.823	21.026
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	118.970	267,80	31.860	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	40.131	8.497
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	38.093	108,43	4.130	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	109.750	11.444
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	546.682	108,10	59.095	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	546.682	56.872
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	258.574	101,85	26.335	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	218.574	21.416
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (32,97%)</b>			<b>303.008</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (28,43%)</b>		<b>246.023</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
<b>Irland (11,73%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>107.838</b>	<b>Irland (12,54%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>108.560</b>
iShares MSCI Japan ETF	0		0	iShares MSCI Japan ETF	18.000	5.801
Vanguard FTSE Developed Europe ETF (valutakurs USD 665,7000)	30.000	36,52	7.294	Vanguard FTSE Developed Europe ETF (valutakurs USD 652,7950)	20.000	3.994
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF (valutakurs USD 665,7000)	34.500	31,29	7.186	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF (valutakurs USD 652,7950)	46.000	8.146
Vanguard Nordamerika ETF (valutakurs USD 665,7000)	176.847	79,30	93.358	Vanguard Nordamerika ETF (valutakurs USD 652,7950)	224.950	90.619
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (11,73%)</b>			<b>107.838</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (12,54%)</b>		<b>108.560</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>918.988</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>865.490</b>

	Pr.31.12.2019		Pr.31.12.2018			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (0,90%)</b>			<b>10.138</b>	<b>Likvide midler (0,27%)</b>		<b>2.775</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>		
Var. Danmarks Skibskredit 2021	0		0	Var. Danmarks Skibskredit 2021	3.200	3.246
Var. Danmarks Skibskredit 2024	15.000	101,80	15.270	Var. Danmarks Skibskredit 2024	0	0
0,50% Nordea Kredit 2030	3.857	101,33	3.908	0,50% Nordea Kredit 2030	4.682	4.643
0,50% Nykredit 2040	9.916	97,47	9.666	0,50% Nykredit 2040	0	0
0,50% Realkredit Danmark 2040	2.976	97,46	2.901	0,50% Realkredit Danmark 2040	0	0
1,00 % BRFkredit 2024	4.000	104,86	4.194	1,00 % BRFkredit 2024	4.000	4.152
1,00% BRF 2032	0		0	1,00% BRF 2032	38.417	38.524
1,00% BRFkredit 2022	0		0	1,00% BRFkredit 2022	5.100	5.281
1,00% BRFkredit 2023	9.000	104,23	9.381	1,00% BRFkredit 2023	9.000	9.342
1,00% BRFkredit 2026	4.632	105,97	4.908	1,00% BRFkredit 2026	0	0
1,00% DLR Kredit 2021	0		0	1,00% DLR Kredit 2021	1.000	1.032
1,00% DLR Kredit 2022	0		0	1,00% DLR Kredit 2022	15.000	15.540
1,00% Nordea Kredit 2022	0		0	1,00% Nordea Kredit 2022	28.000	29.047
1,00% Nykredit 2022	0		0	1,00% Nykredit 2022	53.000	54.802
1,00% Nykredit 2022	0		0	1,00% Nykredit 2022	12.000	12.395
1,00% Nykredit 2023	0		0	1,00% Nykredit 2023	14.500	15.047
1,00% Nykredit 2024	4.000	104,86	4.194	1,00% Nykredit 2024	4.000	4.149
1,00% Nykredit 2027	7.000	106,16	7.431	1,00% Nykredit 2027	0	0
1,00% Nykredit 2028	11.900	106,21	12.639	1,00% Nykredit 2028	10.000	10.053
1,00% Nykredit 2029	7.000	106,18	7.433	1,00% Nykredit 2029	0	0
1,00% Nykredit 2032	9.561	102,87	9.836	1,00% Nykredit 2032	12.827	12.863
1,00% Nykredit 2040	30.233	101,64	30.729	1,00% Nykredit 2040	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2024	17.000	105,09	17.865	1,00% Realkredit Danmark 2024	5.000	5.184
1,00% Realkredit Danmark 2022	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2022	7.400	7.662
1,00% Realkredit Danmark 2023	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2023	15.000	15.569
1,00% Realkredit Danmark 2025	5.000	105,54	5.277	1,00% Realkredit Danmark 2025	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2026	8.761	105,94	9.282	1,00% Realkredit Danmark 2026	5.900	6.043
1,00% Realkredit Danmark 2028	12.500	106,24	13.280	1,00% Realkredit Danmark 2028	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2032	5.496	102,87	5.653	1,00% Realkredit Danmark 2032	7.277	7.298
1,00% Realkredit Danmark 2050	17.982	97,54	17.539	1,00% Realkredit Danmark 2050	0	0
1,00% Skibskredit 2025	36.000	104,51	37.624	1,00% Skibskredit 2025	16.000	16.290
1,50% Nykredit 2040	10.876	103,52	11.259	1,50% Nykredit 2040	0	0
1,50% Nykredit 2050	38.734	101,98	39.501	1,50% Nykredit 2050	0	0
2,00% BRF 2037	379	104,29	396	2,00% BRF 2037	759	792
2,00% DK Skibskreditfond 2022	500	104,31	522	2,00% DK Skibskreditfond 2022	20.500	21.679
2,00% Jyske Realkredit 2050	9.652	103,53	9.993	2,00% Jyske Realkredit 2050	0	0
2,00% Kommunekredit 2024	7.500	111,21	8.341	2,00% Kommunekredit 2024	7.000	7.717
2,00% Nykredit 2025	6.000	110,52	6.631	2,00% Nykredit 2025	6.000	6.554
2,00% Nykredit 2050	4.859	103,53	5.030	2,00% Nykredit 2050	0	0
2,00% Realkredit Danmark 2050	4.979	103,53	5.154	2,00% Realkredit Danmark 2050	0	0
2,50% DLR 2047	1.283	105,19	1.349	2,50% DLR 2047	3.340	3.489
2,50% Nordea 2037	484	105,17	509	2,50% Nordea 2037	962	1.025
2,50% Nordea 2047	946	105,37	997	2,50% Nordea 2047	2.517	2.632
2,50% Nykredit 2037	2.822	105,32	2.972	2,50% Nykredit 2037	5.911	6.297
2,50% Nykredit 2047	969	105,39	1.022	2,50% Nykredit 2047	2.737	2.863
2,50% Realkredit Danmark 2047	4.225	105,39	4.453	2,50% Realkredit Danmark 2047	12.960	13.555
3,00% Nordea 2047	72	107,40	77	3,00% Nordea 2047	242	260
3,00% Nykredit 2047	442	107,40	475	3,00% Nykredit 2047	1.431	1.540
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (29,00%)</b>			<b>327.690</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (33,84%)</b>		<b>346.564</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
Handelsinvest Danmark AK	256.184	388,63	99.560	Handelsinvest Danmark AK	243.713	79.389
Handelsinvest Danmark Engros	107.990	91,02	9.829	Handelsinvest Danmark Engros	67.524	5.167
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	5.976	389,68	2.329	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	23.972	7.847
Handelsinvest Europa AK	277.414	345,47	95.838	Handelsinvest Europa AK	265.914	75.280
Handelsinvest Europa Engros AK	117.479	346,72	40.733	Handelsinvest Europa Engros AK	132.787	37.810
Handelsinvest Fjernøsten AK	314.769	296,65	93.376	Handelsinvest Fjernøsten AK	328.569	83.768
Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	33.115	297,36	9.847	Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	49.566	12.699
Handelsinvest Højrente Engros AK	67.483	101,99	6.883	Handelsinvest Højrente Engros AK	49.309	4.454
Handelsinvest Højrentelande AK	70.763	100,47	7.109	Handelsinvest Højrentelande AK	70.763	6.332
Handelsinvest Nordamerika AK	743.962	266,79	198.484	Handelsinvest Nordamerika AK	755.170	159.066
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	107.341	267,80	28.746	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	184.224	39.005
Handelsinvest Verden AK	9.739	281,42	2.741	Handelsinvest Verden AK	0	0
Handelsinvest Verden Engros	25.000	95,22	2.380	Handelsinvest Verden Engros	0	0
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	54.111	108,43	5.867	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	60.962	6.357
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	482.552	108,10	52.163	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	482.552	50.200
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	106.114	101,85	10.807	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	106.114	10.397
Sparinvest Index Japan Value KL	75.000	119,30	8.948	Sparinvest Index Japan Value KL	100.000	10.220
Sparinvest Index USA Value KL	0		0	Sparinvest Index USA Value KL	79.288	6.422
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (59,80%)</b>			<b>675.640</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (58,04%)</b>		<b>594.416</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
<b>Irland (10,30%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>116.349</b>	<b>Irland (7,84%) (valutakurs USD 652,7950)</b>		<b>80.316</b>
Vanguard Nordamerika ETF	220.400	79,30	116.349	Vanguard Nordamerika ETF	199.375	80.316
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (10,30%)</b>			<b>116.349</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (7,84%)</b>		<b>80.316</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>1.129.818</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>1.024.071</b>

	Pr.31.12.2019		Pr.31.12.2018			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,19%)</b>			<b>4.152</b>	<b>Likvide midler (0,48%)</b>		<b>1.560</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>		
Var. Danmarks Skibskredit 2021	0		0	Var. Danmarks Skibskredit 2021	600	609
0,50% Kommunekredit 2039	1.000	100,72	1.007	0,50% Kommunekredit 2039	0	0
1,00% BRFKredit 2024	1.000	104,86	1.049	1,00% BRFKredit 2024	2.000	103,80
1,00% BRFKredit 2022	0		0	1,00% BRFKredit 2022	1.000	103,55
1,00% BRFKredit 2023	500	104,23	521	1,00% BRFKredit 2023	1.500	103,80
1,00% DLR Kredit 2022	0		0	1,00% DLR Kredit 2022	6.000	103,60
1,00% DLR Kredit 2050	5.956	98,29	5.855	1,00% DLR Kredit 2050	0	0
1,00% Nordea Kredit 2022	0		0	1,00% Nordea Kredit 2022	5.000	103,74
1,00% Nykredit 2023	0		0	1,00% Nykredit 2023	5.000	103,77
1,00% Nykredit 2024	2.000	104,86	2.097	1,00% Nykredit 2024	2.000	103,72
1,00% Nykredit 2028	2.000	106,21	2.124	1,00% Nykredit 2028	2.000	100,53
1,00% Nykredit 2032	1.387	102,87	1.427	1,00% Nykredit 2032	1.861	100,28
1,00% Realkredit Danmark 2024	3.500	105,09	3.678	1,00% Realkredit Danmark 2024	1.000	103,68
1,00% Realkredit Danmark 2023	3.000	104,22	3.127	1,00% Realkredit Danmark 2023	3.000	103,79
1,00% Realkredit Danmark 2026	900	105,94	953	1,00% Realkredit Danmark 2026	900	102,42
1,00% Realkredit Danmark 2032	687	102,87	707	1,00% Realkredit Danmark 2032	910	100,28
1,00% Skibskredit 2025	2.000	104,51	2.090	1,00% Skibskredit 2025	2.000	101,81
1,50% Nykredit 2050	5.400	101,98	5.507	1,50% Nykredit 2050	0	0
2,00% BRF 2037	379	104,29	396	2,00% BRF 2037	759	104,27
2,00% DK Skibskreditfond 2022	0		0	2,00% DK Skibskreditfond 2022	2.300	105,75
2,00% Jyske Realkredit 2050	2.098	103,53	2.172	2,00% Jyske Realkredit 2050	0	0
2,00% Nykredit 2024	7.000	108,70	7.609	2,00% Nykredit 2024	7.000	108,54
2,00% Nykredit 2025	2.000	110,52	2.210	2,00% Nykredit 2025	2.000	109,24
2,00% Realkredit Danmark 2050	905	103,53	937	2,00% Realkredit Danmark 2050	0	0
2,50% Nordea 2047	182	105,37	192	2,50% Nordea 2047	485	104,59
2,50% Nykredit 2037	819	105,32	862	2,50% Nykredit 2037	1.715	106,53
2,50% Nykredit 2047	876	105,39	923	2,50% Nykredit 2047	2.474	104,59
3,00% Nykredit 2047	393	107,40	423	3,00% Nykredit 2047	1.274	107,58
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (13,15%)</b>			<b>45.867</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (16,84%)</b>		<b>55.139</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
Handelsinvest Danmark AK	89.665	388,63	34.846	Handelsinvest Danmark AK	89.181	325,75
Handelsinvest Danmark Engros	157.030	91,02	14.293	Handelsinvest Danmark Engros	142.030	76,53
Handelsinvest Europa AK	105.915	345,47	36.590	Handelsinvest Europa AK	107.415	283,10
Handelsinvest Europa Engros AK	45.025	346,72	15.611	Handelsinvest Europa Engros AK	53.400	284,74
Handelsinvest Fjernøsten AK	115.316	296,65	34.209	Handelsinvest Fjernøsten AK	115.716	254,95
Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	0		0	Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	7.283	256,21
Handelsinvest Højrente Engros AK	25.945	101,99	2.646	Handelsinvest Højrente Engros AK	13.492	90,33
Handelsinvest Højrentelønde AK	0		0	Handelsinvest Højrentelønde AK	16.454	89,49
Handelsinvest Nordamerika AK	202.160	266,79	53.935	Handelsinvest Nordamerika AK	225.125	210,64
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	57.328	267,80	15.353	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	57.891	211,73
Handelsinvest Norden	6.297	121,63	766	Handelsinvest Norden	4.158	114,76
Handelsinvest Norden Engros AK	0		0	Handelsinvest Norden Engros AK	3.851	115,72
Handelsinvest Verden AK	7.800	281,42	2.195	Handelsinvest Verden AK	0	0
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	0		0	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	8.301	104,28
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	56.255	108,10	6.081	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	56.255	104,03
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	30.929	101,85	3.150	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	30.929	97,98
Sparinvest Index Japan Value KL	25.000	119,30	2.983	Sparinvest Index Japan Value KL	0	0
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (63,81%)</b>			<b>222.657</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (58,00%)</b>		<b>189.940</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
<b>Irland (21,85%) (valutakurs EUR 747,2471)</b>			<b>76.249</b>	<b>Irland (24,68%) (valutakurs EUR 746,2391)</b>		<b>80.836</b>
iShares MSCI Japan ETF	0		0	iShares MSCI Japan ETF	28.975	43,19
Vanguard FTSE Developed Europe ETF (valutakurs USD 665,7000)	8.000	36,52	1.945	Vanguard FTSE Developed Europe ETF (valutakurs USD 652,7950)	15.000	30,59
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF (valutakurs USD 665,7000)	27.000	31,29	5.624	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF (valutakurs USD 652,7950)	29.000	27,13
Vanguard Nordamerika ETF (valutakurs USD 665,7000)	130.100	79,30	68.680	Vanguard Nordamerika ETF (valutakurs USD 652,7950)	157.300	61,71
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,85%)</b>			<b>76.249</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (24,68%)</b>		<b>80.836</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>348.925</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>327.475</b>

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2019	
		Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (4,04%)</b>			<b>2.619</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>			
0,50% Kommunekredit 2039	1.000	100,72	1.007
0,50% Nordea Kredit 2030	2.644	101,33	2.679
0,50% Realkredit Danmark 2040	1.488	97,46	1.450
1,00% BRFkredit 2022	591	103,14	610
1,00% DLR Kredit 2050	800	97,39	779
1,00% Nordea Kredit 2022	1.034	103,74	1.073
1,00% Nordea 2024	3.581	105,11	3.764
1,00% Nykredit 2024	1.194	104,86	1.252
1,00% Nykredit 2028	465	106,21	494
1,00% Nykredit 2032	1.508	102,87	1.551
1,00% Realkredit Danmark 2024	2.865	105,09	3.010
1,00% Realkredit Danmark 2026	1.432	105,94	1.517
1,00% Realkredit Danmark 2050	2.198	97,54	2.144
1,00% Skibskredit 2025	8.980	104,51	9.385
1,50% Nykredit 2050	8.020	101,98	8.179
2,00% Jyske Realkredit 2050	1.536	103,53	1.590
2,00% Kommunekredit 2024	1.000	111,21	1.112
2,00% Nykredit 2050	735	103,53	761
2,00% Realkredit Danmark 2050	540	103,53	559
2,50% DLR 2047	417	105,19	439
2,50% Realkredit Danmark 2047	959	105,39	1.010
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (68,40%)</b>			<b>44.366</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	3.000	389,68	1.169
Handelsinvest Europa AK	1.427	345,47	493
Handelsinvest Europa Engros AK	2.700	346,72	936
Handelsinvest Fjernøsten AK	2.300	296,65	682
Handelsinvest Højrente Engros AK	13.921	101,99	1.420
Handelsinvest Højrentelande AK	8.225	100,47	826
Handelsinvest Nordamerika AK	4.652	266,79	1.241
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	57.877	108,43	6.276
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	21.309	108,10	2.303
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (23,66%)</b>			<b>15.347</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
<b>Irland (3,90%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>2.531</b>
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	1.000	31,29	208
Vanguard Nordamerika ETF	4.400	79,30	2.323
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,90%)</b>			<b>2.531</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>64.862</b>

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2019 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (2,31%)</b>			<b>2.627</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>			
0,50% Realkredit Danmark 2040	496	97,46	483
1,00% BRFkredit 2022	409	103,14	421
1,00% Nordea Kredit 2022	266	103,74	276
1,00% Nordea 2024	919	105,11	966
1,00% Nykredit 2024	306	104,86	321
1,00% Nykredit 2028	465	106,21	494
1,00% Nykredit 2032	387	102,87	398
1,00% Realkredit Danmark 2024	735	105,09	773
1,00% Realkredit Danmark 2025	5.000	105,54	5.277
1,00% Realkredit Danmark 2026	368	105,94	390
1,00% Realkredit Danmark 2050	799	97,54	780
1,00% Skibskredit 2025	2.306	104,51	2.410
1,50% Nykredit 2050	913	101,98	931
2,00% Jyske Realkredit 2050	394	103,53	408
2,00% Nykredit 2050	189	103,53	195
2,00% Realkredit Danmark 2050	139	103,53	144
2,50% DLR 2047	107	105,19	113
2,50% Realkredit Danmark 2047	246	105,39	259
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (13,23%)</b>			<b>15.039</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
Handelsinvest Danmark AK	4.648	388,63	1.806
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	32.600	389,68	12.704
Handelsinvest Europa Engros AK	54.430	346,72	18.872
Handelsinvest Fjernøsten AK	25.300	296,65	7.505
Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	10.828	297,36	3.220
Handelsinvest Højrente Engros AK	11.164	101,99	1.139
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	81.891	267,80	21.931
Handelsinvest Norden Engros AK	9.164	122,39	1.122
Handelsinvest Verden AK	6.000	281,42	1.689
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	20.013	108,43	2.170
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (63,46%)</b>			<b>72.156</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
<b>Irland (21,00%) (valutakurs USD 665,7000)</b>			<b>23.878</b>
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	12.500	31,29	2.604
Vanguard Nordamerika ETF	40.300	79,30	21.274
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,00%)</b>			<b>23.878</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>113.701</b>