

ALM. BRAND INVEST

Årsrapport 2020

Investeringsforeningen Alm. Brand Invest | c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7 | 2100 København Ø | CVR-nr. 20 43 68 75
Dirigent: Niels Aagaard Pedersen

Investeringsforeningen Alm. Brand Invest
CVR nr. 20 43 68 75

Adresse

Sundkrogsgade 7
2100 København Ø
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00
CVR nr: 20 43 68 75
Finanstilsynets reg.nr.: 11.098
Hjemmeside: invest.almbrand.dk

Bestyrelse

Anne Mette Barfod (formand)
Helle M. Breinholt (næstformand)
Per Hillebrandt Jensen
Carsten Krogholt Hansen

Direktion

BI Management A/S
Martin Fjordlund Smidt, direktør
Henrik Granlund, vicedirektør

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR nr: 30 70 02 28

Bankforbindelse

Sydbank A/S

Produktion

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

Indhold

Læsevejledning.....	4
Ledelsesberetning	
Årets udvikling i hovedtræk.....	5
Forventninger til 2021	7
Samfundsansvar	8
Generalforsamling 2020	10
Risiko og risikostyring.....	10
Bestyrelse og direktion	15
Påtegninger	
Ledelsespåtegning.....	16
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	17
Årsregnskaber og afdelingsberetninger	
Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK.....	20
Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK.....	26
Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK.....	32
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK	38
Alm. Brand Invest, Europæiske Højrente ETIK.....	44
Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK.....	50
Alm. Brand Invest, Mix ETIK	56
Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK	62
Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK.....	68
Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK.....	74
Fællesnoter	
Anvendt regnskabspraksis	80
Supplerende information.....	84
Finanskalender.....	85

Læsevejledning

Investeringsforeningen Alm. Brand Invest blev stiftet den 15. september 1997.

Ultimo 2020 omfattede foreningen ti afdelinger:

- Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK
- Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK
- Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK
- Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK
- Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK
- Alm. Brand Invest, Mix ETIK
- Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK
- Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK
- Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK
- Alm. Brand Invest, Europæiske Højrente ETIK

Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i regnskabsåret samt giver en status ultimo.

Afdelingsberetningen er placeret før den enkelte afdelings regnskab. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for året og formueudvikling samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab håndterer en række opgaver indenfor administration og investering, som er fælles for foreningens afdelinger. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift.

Endvidere påvirkes afdelingerne af mange af de samme forhold, selv om de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i det fælles afsnit "ledelsesberetning". Det anbefales, at denne læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Årets udvikling i hovedtræk

Foreningen består af ti aktivt forvaltede afdelinger fordelt på tre aktieafdelinger, fire obligationsafdelinger og tre mixafdelinger, som investerer i både aktier og obligationer. De forskellige afdelinger giver investorerne en bred vifte af investeringsmuligheder.

Resultat og formueudvikling

Foreningens formue er i 2020 steget med 442 mio. kr. og udgjorde 4.480 mio. kr. ved udgangen af regnskabsåret. Ultimo 2019 var formuen 4.038 mio. kr. Foreningen har realiseret et regnskabsmæssigt resultat for året på 284 mio. kr., og der er i året foretaget nettoemissioner for i alt 291 mio. kr. Der er udbetalt 133 mio. kr. i udbytte til foreningens investorer.

Afkastudvikling

Foreningen har i 2020 leveret positive afkast i alle foreningens afdelinger. 6 af afdelingerne har leveret flotte merafkast i forhold til benchmark, 2 har leveret på niveau med benchmark og 2 har underperformet, hvilket generelt anses som tilfredsstillende i et år med signifikante markedsbevægelser, recession og en ny måde for, hvordan man kan føre finans- og pengepolitik – alt sammen som en følge af covid-19-pandemien. Tilbage i foråret håbede de fleste på, at de første nedlukninger ville skabe kontrol over covid-19 og medføre en hurtig tilbagevenden til normalen. Det skulle desværre vise sig ikke at blive tilfældet, og covid-19 fik lov til at dominere store dele af 2020 – både økonomisk og investeringsmæssigt.

Den økonomiske udvikling

Realøkonomien sendt i recession

Med nedlukninger i det meste af verden og stor usikkerhed blandt forbrugerne blev hele verdensøkonomien sendt i recession. Hårdest ramt var 2. kvartal, hvor de udviklede lande oplevede de største fald i BNP siden den store depression i 1930'erne. Det eneste land, der kunne se sig selv fri for dette fald, var epicenteret for covid-19, Kina, som kun oplevede et dårligt 1. kvartal. Over sommeren lettede presset fra covid-19 på den globale økonomi, hvilket resulterede i signifikante høje BNP-vækstrater i USA og EU, ligesom arbejdsløsheden hurtigt blev normaliseret.

En karrusel for de finansielle markeder

Aktiemarkedet startede med at være hårdt præget af usikkerheden skabt af covid-19, og det udløste kraftige negative afkast, som kulminerede i midten af marts. Efterfølgende faldt usikkerheden på markederne, hvilket kom som en delvis reaktion på de store finans- og pengepolitiske tiltag, en afklaring omkring valget i USA samt godkendelser og distribution af en vaccine. Resultatet blev, at aktiemarkederne rettede sig og endte året i et fornuftigt og positivt leje.

Afkastet varierede betydeligt på tværs af de regionale markeder, som var stærkt påvirkede af udviklingen i covid-19. De fleste markeder oplevede kraftige fald i foråret, efterhånden som covid-19 begyndte

at ramme. Amerikanske og emerging markets-aktier var dog hurtige til at vende udviklingen og indhente det tabte, hvorimod især europæiske aktier har haft svært ved at følge med.

En række sektorer har også oplevet store kursstigninger, eksempelvis teknologisektoren, og en række selskaber har omstillet sig til den nye verden, ligesom forbrugerens villighed til at spendere penge ikke lader til at have taget længerevarende skade.

En tilsvarende volatilitet oplevede kreditmarkederne. Spændene på både investment grade- og højrentevirksomhedsobligationer steg i starten af året, men da centralbankerne gik i gang med deres opkøb, begyndte de hurtigt at konvergere tilbage mod niveauerne fra slutningen af 2019. Den samme udvikling har olieprisen oplevet, hvor 1. halvårs efterspørgselschok skabte uenigheder mellem OPEC og Rusland – en konflikt, som var bundet i uenigheder om en udbudskorrektion. Der blev dermed produceret alt for meget olie i forhold til efterspørgslen, hvilket sendte prisen ned.

Valg og tiltag

Det amerikanske valg endte i Joe Bidens favør. Oven på et uroligt 1. halvår med statslige nedlukninger og recession var det svært for begge parter at føre en effektiv valgkamp.

Pga. covid-19 har al diskussion mellem Kina og USA dog stået på pause, siden fase 1 af en handelsaftale blev gennemført i starten af 2020. På den hjemlige side af Atlanten har især brexit fyldt meget i sidste del af 2020. Storbritannien og EU blev dog endelig enige om en handelsaftale få dage før deadline. Aftalen sikrer fortsat handel mellem Storbritannien og EU-medlemslandene uden ekstra afgifter og fjerner dermed en central usikkerhed på det britiske marked.

Regeringerne gjorde deres yderste for at hjælpe de hårdt ramte økonomier. Med en krise, hvor man i første omgang frygtede et kollaps af arbejdsmarkedet, har det været afgørende for regeringerne at sikre tilliden blandt borgerne. I marts måned og i efteråret blev der dermed indført adskillige tiltag for at sikre et fortsat velfungerende fundament for økonomien. Fælles for de fleste udviklede økonomier var, at der blev indført en form for lønkomensation, hvilket var med til at holde hånden under beskæftigelsen.

Den dæmpede aktivitet verden over, udløst af nedlukninger, og en stor udstedelse af statsobligationer til finansiering af hjælpepakker øgede risikoen for stigende lange renter. Som reaktion på bl.a. disse forhold var Den Europæiske Centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank (Fed) hurtige til at indføre store opkøbsprogrammer, og Fed sænkede derudover bankens toneangivende rente hele 1,5 procentpoint. Centralbankernes forward guidance blev også tilpasset i året, hvilket kan sikre en lav rente i de kommende år. De lange renter i USA oplevede i starten af året et kraftigt fald – på ryggen af den

sænkede rente fra Fed samt den stigende usikkerhed pga. covid-19. Faldet begyndte at stagnere i marts, hvor usikkerheden for økonomien lettede, og de lange amerikanske renter sluttede således året med et fald på omkring 0,8%.

Fund Governance

Fund Governance er et sæt anbefalinger fra Investering Danmark angående investeringsforeningers ledelse, drift og markedsføring samt forhold mellem interessenterne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Når der er tale om anbefalinger og ikke regler, skyldes det, at særlige forhold kan gøre sig gældende for den enkelte forening. Det har derfor været et bærende princip for anbefalingerne, at det er frivilligt, om den enkelte forening vil følge anbefalingerne, men dog ud fra et følg-eller-forklar princip. Det vil sige, at hvis foreningen ikke følger anbefalingen, skal den forklare hvorfor. Bestyrelsen i Alm. Brand Invest har gennemgået og tilsluttet sig de anbefalinger, som Investeringsfundsbranchen giver for, hvordan investeringsforeninger bedst drives. En lang række af de forhold, der indgår i Fund Governance anbefalingerne, er indeholdt i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Det er foreningens politik, at begge køn skal være repræsenterede i foreningens bestyrelse. Politikken var opfyldt ved udgangen af 2020.

Vidensressourcer

Foreningen forvaltes af BI Management A/S. Selskabet råder over betydelige, brede vidensressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne vidensressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder Sydbank A/S. Vidensressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i forhold til foreningens fremtidige resultat og afkast.

Usædvanlige forhold

Ud over omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af dagsværdien for visse obligationer, idet markedskursen i nogle tilfælde ikke afspejler dagsværdien, primært som følge af illikviditet på markederne. Dagsværdien fastlægges i disse tilfælde på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet. Forholdet vurderes ikke at medføre usikkerhed i regnskabet.

Begivenheder efter statusdagen

I regnskabsåret 2020 har Sydbank A/S overtaget Alm. Brand Bank A/S. Som en konsekvens heraf har Sydbank A/S overtaget funktionerne som depotselskab, rådgiver og Market Maker mv. Aftalerne med Sydbank A/S er indgået på uændrede vilkår.

Bortset herfra er der fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som har betydning for vurderingen af årsrapporten.

Forventninger til 2021

Den økonomiske politik forventes at blive meget stimulerende i mange lande for at sikre, at den globale økonomi kommer tilbage på vækstsporet. Diverse hjælpepakker vedtaget mod slutningen af 2020 ventes at blive igangsat i 1. kvartal 2021 i USA og Europa, ligesom præsidentskiftet i USA sandsynliggør yderligere regeringstiltag i 2021. Den globale økonomiske vækst skønnes derfor, at blive meget positiv det kommende år.

I takt med, at vaccineudrulningen bliver effektueret og samfundene gradvist kan blive genåbnet, vil vi igen se det økonomiske momentum accelerere. Den globale pengepolitik vil sikre historisk lave renter i den korte ende af rentekurven, mens ovennævnte vækstforløb har potentiale til at lægge et vist opadgående pres på de lange renter i løbet af 2021. Et forsættende tema gående ind i 2021 er inflationsforventningerne og udsigterne til, at den lempelige pengepolitik kombineret med ekspansiv finanspolitik for alvor vil hæve inflationen over de kommende år.

Den realøkonomiske udvikling i 2021 er usikker og beror i vid udstrækning på udviklingen i coronapandemien. Hovedscenariet vil i de første to kvartaler få kontrol over pandemien, hvilket vil sikre et positivt økonomisk momentum og er understøttende for risikofyldte aktiver. Ultimo 2020 handlede de toneangivende aktieindeks dog til høje værdiansættelser, hvorfor indtjeningskuffelser eller uforudsete hændelser kan være en risiko for afkastet i 2021.

Samfundsansvar

Ansvarlige investeringer

Alm. Brand Invest har fastlagt et regelsæt for samfundsansvar i forbindelse med investeringsbeslutningerne. Tilbage i 2017 besluttede foreningen i endnu højere grad at målrette foreningens etiske og bæredygtige profil. Alm. Brand Invest blev således i 2017 den første danske investeringsforening, hvor samtlige afdelinger er underlagt en ekstra skærpet etisk screening, og hvor de virksomheder, der investeres i, maksimalt må have 5% af deres omsætning fra aktiviteter inden for våben, pornografi, hasardspil, tobak og fossile brændstoffer. En overskridelse af denne grænse vil kræve et direkte frasal. Den angivne 5%-grænse er en alment anerkendt tærskelværdi og en nødvendighed for at have operationalitet i porteføljestyringen.

Foreningen har, gennem de investeringer der foretages, et samfundsansvar. Regelsættet for samfundsansvar i forbindelse med investeringsbeslutningerne er med til at håndtere risici i relation til menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og klima samt antikorruption. Foreningen er eksponeret for risici for involvering i brud på alle disse områder gennem de investeringer, der foretages. Foreningen tror på, at virksomheder, der efterlever ansvarlighedsprincipperne, er de virksomheder, der på langt sigt skaber mest værdi. Disse risici identificeres ved løbende at foretage screening af samtlige investeringer. Resultatet af screeningen anvendes til at håndtere og mitigere risici, enten i form af eksklusion af et selskab eller udøvelse af aktivt ejerskab.

Alle afdelinger i Alm. Brand Invest er underlagt en normbaseret screening, der blandt andet tager udgangspunkt i de bredt anerkendte FN-konventioner samt UN Global Compact-principperne. Screening omfatter menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, antikorruption og bestikkelse, klima og miljø samt konventionsomfattede våben.

Foreningens foretager den praktiske udførelse af politikken for ansvarlige og bæredygtige investeringer. Rådgiver har tilsluttet sig UN PRI-principperne og rapporterer årligt herom. Rådgiver har indgået en samarbejdsaftale med en ekstern samarbejdspartner, ISS Ethix AB (ISS), der er en af verdens største udbydere af disse services. Samarbejdspartneren foretager løbende screening af selskaber og udøver aktivt ejerskab. Screening foretages løbende og minimum hver 6. måned.

Aktivt ejerskab

Foreningen har fastlagt en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med investeringer i børsnoterede selskaber. Med baggrund i proportionalitetsprincippet udføres aktivt ejerskab, som hovedregel i samarbejde med andre investorer.

Det vurderes, at muligheden for at opnå indflydelse er størst ved at gå sammen med andre investorer. Gennem ISS er foreningen i dialog med omkring 100 selskaber årligt. ISS rapporterer kvartalsvis om de udførte aktiviteter i forhold til aktivt ejerskab. Rådgiver har ligeledes mulighed for at deltage aktivt i dialogen med virksomhederne gennem ISS. Det kan f.eks. være ved deltagelse i telefonmøder med de pågældende virksomheder. Som udgangspunkt ekskluderes selskaber, hvor der er bekræftede overtrædelser af tidligere beskrevne principper. Dog vil en eksklusion kunne tilsidesættes, hvis det vurderes, at en udøvelse af aktivt ejerskab vil kunne føre til, at virksomheden igen overholder principperne. ISS leverer løbende opdateringer omkring selskaberne i investeringsuniverset. Skulle der forekomme sager, som giver anledning til eksklusion af et selskab, inden overtrædelser er bekræftet, diskuteres dette i rådgivers etiske komite, og der tages aktiv stilling til, hvordan det pågældende selskab skal håndteres.

I 2020 har rådgiver, gennem ISS, deltaget i ca. 100 engagement-dialoger med forskellige selskaber. Der har bl.a. været udøvet engagement over for Facebook Inc. og Johnson og Johnson:

Facebook, Inc.

Der er igen i 2020 etableret et engagement med Facebook, Inc. i forbindelse med selskabets påståede manglende evne til at respektere kunders privatliv, respektere kunders rettigheder og håndtere cybersikkerhed. Der er tilføjet et nyt emne til engagement-dialogen, som vedrører påstået manglende evne til at respektere arbejdstagerrettigheder i USA. Selskabet har udtrykt sin forpligtelse til at implementere yderligere sikkerhedsforanstaltninger og løbende orientere om eventuelle brud på selskabets sikkerhedsforanstaltninger samt bedre efterlevelse af GDPR. Indtil videre udviser selskabet fremskridt, og der er umiddelbart ingen grund til at ekskludere selskabet.

Johnson & Johnson

I 2020 har der fortsat været fokus på Johnson & Johnson og selskabets involvering i sagen om opioidepidemien i USA. ISS har forsøgt at indlede en dialog med Johnson & Johnson omkring dets rolle i sagen og for at få selskabet til at udvise forpligtelse til at ændre deres praksis på området. Johnson & Johnson har ikke ønsket at gå i dialog med ISS, men opfordrer i stedet de enkelte investorer til selv at tage dialogen med selskabet. Rådgiver har sendt et brev til Johnson & Johnson og afventer svar. Hvad angår selve retssagerne i USA mod den række af selskaber, der er involveret i sagerne, er mange af disse blevet udskudt i forbindelse med covid-19. Sagen vil naturligvis fortsat blive fulgt tæt i 2021.

Stemmepolitik

Foreningen har fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på selskabers generalforsamling. Stemmeretten udøves kun i de tilfælde,

hvor det efter en konkret vurdering kan medvirke til at opfylde foreningens mål. Proportionalitetsprincippet spiller en afgørende rolle i denne vurdering.

Som udgangspunkt vurderes det, at indstillinger fra virksomhedens bestyrelse til generalforsamlingen tjener investorernes og selskabets interesser bedst. Men er der kontroversielle forhold til behandling på generalforsamlingen, vurderes det enkelte tilfælde af foreningens investeringsrådgiver. I 2020 har der ikke været sager, som har givet anledning til at udøve stemmeretten.

Generalforsamling 2021

Foreningens generalforsamling afholdes 27. april 2021.

Udlodning

For 2020 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2020:

Afdeling	Udlodning
Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK	1,20 kr.*
Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK	8,80 kr.*
Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK	3,60 kr.*
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK	0,90 kr.*
Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK	8,80 kr.*
Alm. Brand Invest, Mix ETIK	7,40 kr.*
Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK	15,00 kr.*
Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK	0,00 kr.
Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK	0,60 kr.
Alm. Brand Invest, Europæisk Højrente ETIK	2,40 kr.

* Udbytte blev udbetalt aconto primo februar 2021.

De resterende udbytter vil blive udbetalt i forlængelse af generalforsamlingen i foreningen.

Risici og risikostyring

Foreningen tilbyder obligationsafdelinger, der investerer i korte og lange danske og europæiske obligationer, aktieafdelinger, der investerer i såvel danske som udenlandske aktier, samt blandede afdelinger.

Afdelingernes generelle profil ultimo 2020 er vist i nedenstående skema. Den generelle profil ændres kun, hvis foreningens vedtægter ændres for den enkelte afdeling, hvilket kræver beslutning på en generalforsamling. De forskellige grader af udsving, og dermed placering på risikoskalaen, er en konsekvens af størrelsen af de historiske kursudsving i afdelingernes indre værdi, den såkaldte årlige standardafvigelse målt over en historisk periode ud fra de ugentlige indre værdier for afdelingerne. Kursudsvingene er primært et resultat af udviklingen i værdien af afdelingens portefølje af værdipapirer og andre finansielle instrumenter. Udviklingen i en afdelings portefølje er sammen med afdelingens udgifter bestemmende for afdelingens afkast.

Afdeling	Risikoklasse
Alm. Brand Invest, Korte Obligationer ETIK	2
Alm. Brand Invest, Lange Obligationer ETIK	3
Alm. Brand Invest, Nordiske Aktier ETIK	6
Alm. Brand Invest, Europæiske Aktier ETIK	6
Alm. Brand Invest, Europæiske Højrente ETIK	4
Alm. Brand Invest, Globale Aktier ETIK	6
Alm. Brand Invest, Mix ETIK	5
Alm. Brand Invest, Mix Offensiv ETIK	5
Alm. Brand Invest, Mix Defensiv ETIK	3
Alm. Brand Invest, Virksomhedsobligationer ETIK	3

Der er forskellige risici knyttet til de enkelte afdelinger. Den samlede risiko er udtrykt ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko				Høj risiko		

Afdelingens placering på risikoindikatoren, der er vist i tabellen, er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indikatoren (5-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling, men de giver en indikation af, at nogle afdelinger har større kursudsving, og dermed en større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og

investering i afdelinger med obligationer svarer ikke til et statsgaranteret indskud.

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne og andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdelinger.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har nordiske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via en forening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsforeningsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoskalaen).

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede. I afsnittet "Risikoskala" er risikoskalaen, som foreningen anvender nærmere beskrevet, og der fremgår en oversigt, der viser de enkelte afdelingers risikoklassifikation. Den enkelte afdelings risikoklassifikation vil tillige være at finde i den enkelte afdelings beretning.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en forening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, der investeres på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaf-taler og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle foreningens afdelinger er aktivt styrede. Enhver investeringsbeslutning er baseret på foreningens og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Det forsøges at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

For aktieafdelingerne søges risikoen for negative afkast i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de virksomheder, der investeres i. Analysen omfatter en vurdering af indtjeningsmulighederne for de konkrete aktiviteter, konkurrencesituationen og distributionsforhold, virksomhedens forudsætninger for at realisere indtjeningspotentialet, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

For obligationsafdelingerne søges risikoen for negative afkast begrænset i samarbejde med investeringsrådgiver ved en grundig analyse af de underliggende økonomier, som den pågældende valuta er tilknyttet. Analysen omfatter herudover en vurdering af forventet horisontafkast på enkelt aktivniveau samt porteføljens samlede robusthed ved alternative rente- og valutaudviklinger.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har alle afdelingerne et benchmark (sammenligningsindeks). Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Det vurderes, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger.

Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Målet med afdelingernes investeringsstrategi er at finde de

bedste investeringer og opnå det højeste mulige afkast, større end det respektive benchmark, under hensyntagen til risikoen.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Dette i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger – også kaldet indeksbaserede – hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet. Ingen af foreningens afdelinger er passivt styret.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for de enkelte afdelinger. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimalt og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Alle afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive porteføljerådgiver med fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

Bestyrelsen modtager løbende en risikoredegørelse samt en rammeudnyttelsesrapportering, således at den kan overvåge og føre kontrol med, at den enkelte afdeling overholder lovgivningens placeringsregler samt den af bestyrelsen udarbejdede fondsinstruks.

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

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte af foreningens afdelinger henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra www.invest.almbrand.dk under onlinematerialer for de enkelte afdelinger. Foreningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i flere velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer udstedt i euro, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere over 10

procent i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende som følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

Likviditet

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi. Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging marketslande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

Modpartsrisiko

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. I obligationsafdelingerne opstår modpartsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter og strukturerede produkter og er

mest udtalt ved indgåelse af kontrakter til at sikre afdelingerne mod udsving i valutakurser på papirer i andre valutaer end danske kroner og euro. I aktieafdelingerne investeres der ofte i American Depository Receipts (ADR's) og Global Depository Receipts (GDR's), hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko. Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingens kontante beholdninger også medfører en modpartsrisiko.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging marketsobligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Refinansiering

Stater og virksomheder kan, hvis der kan findes en långiver, gennemføre en refinansiering af deres gældsposter ved at optage nye lån til indfrielse af eksisterende lån. I forbindelse med refinansiering er der risiko for øgede omkostninger i forbindelse med optagelse og afvikling af det nye lån, hvilket kan betragtes som en udvidet risiko, da man ud over risikoen for højere rente på lånet, potentielt også kan blive pålagt en række omkostninger i forbindelse med optagelse af det nye lån. Såfremt en refinansiering ikke er muligt, kan obligati-

onsudstederen komme i en situation, hvor denne ikke kan overholde sine forpligtelser over for obligationsejerne, hvorved hele eller dele af investeringen vil være tabt.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Bestyrelse og direktion

Vi kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Direktionen
BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt
Direktør

Adm. direktør i Bianco Lunos Bogtrykkeri IVS

Henrik Granlund
Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv

Foreningens bestyrelse

Anne Mette Barfod, formand
Ingeniørvænget 60, 3520 Farum

Født: 1970 (Indvalgt i bestyrelsen: 2018, formand 2019)

Økonomidirektør i: Dansk Flygtningehjælp.

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen samt revisions- og risikoudvalget for Sampension Livsforsikring A/S og Sampension Administrationsselskab A/S.

Helle M. Breinholt, næstformand
Østbanegade 3, 2100 København Ø

Født: 1964 (Indvalgt i bestyrelsen: 2017, næstformand 2019)

Direktør for:
Breinholt Consulting A/S, Breinholt Invest A/S, Private Wealth Properties A/S.

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen for Breinholt Invest A/S, Breinholt Consulting A/S, Private Wealth Properties A/S, Investeringsforeningen AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk, Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje, Danske Invest Management A/S.

Per Hillebrandt Jensen

L.F. Cortzensvej 4, 2830 Virum

Født: 1959 (Indvalgt i bestyrelsen: 2012)

Direktør i Friheden Invest A/S med tilhørende datterselskaber., Øvrige ledelseshverv: Bestyrelsesmedlem i InvesteringsRådgivning A/S.

Carsten Krogholt Hansen

Peder Væversvej 6, 4340 Tølløse

Født 1956 (Indvalgt i bestyrelsen: 2014)

Valg af bestyrelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 24. juni 2020 var Per Hillebrandt Jensen og Carsten Krogholt Hansen på valg. Begge blev genvalgt.

Bestyrelsen konstituerede sig efter generalforsamlingen med Anne Mette Barfod som formand og Helle Breinholt som næstformand.

Bestyrelsen har i 2020 afholdt 4 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2020 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 467,5 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 170 t.kr., næstformanden 127,5 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 85 t.kr. Der har i 2020 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2020 for Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2020.

Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. marts 2021

Bestyrelse

Anne Mette Barfod
Formand

Helle M. Breinholt
Næstformand

Per Hillebrandt Jensen

Carsten Krogholt Hansen

Direktion
BI Management

Martin Fjordlund Smidt
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Alm. Brand Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Alm. Brand Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

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 Alm. Brand Invest den 16. april 2007 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 14 år frem til og med regnskabsåret 2020.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier, 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.

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.

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 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 regnskabsbrugerne træffer på grundlag af regnskaberne.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i 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.

Påtegninger

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

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

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

København, den 25. marts 2021

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
Statsautoriseret revisor, mne28632

Rasmus Berntsen
Statsautoriseret revisor, mne35461

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 2

Benchmark: 50% Nykredit CM 3Y Stat og 50% Nykredit CM 1Y RTL.

Revægtes årligt.

Fondskode: DK006023212

Porteføljerådgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Korte Obligationer ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i stats-, statsgaranterede-, realkredit- og/eller andre obligationer fra udstedere, der er hjemmehørende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union/Det Europæiske Økonomiske Samarbejde. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet kort løbetid i gennemsnit.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer med kort løbetid. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 50% Nykredit CM 3Y Stat og 50% Nykredit CM 1Y RTL. Revægtes årligt.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav et afkast for 2020 på 0,31% sammenlignet med -0,47% for benchmark. Der er således realiseret et afkast over bench-

mark, hvilket giver en merperformance på 0,78%. Selvom afkastet for obligationerne ligger noget over det forventede ved starten af året, har markedsudviklingen vist sig en del anderledes end ventet, primært grundet udviklingen omkring coronavirus.

Statsobligationer, realkreditobligationer og virksomhedsobligationer har givet et positivt afkast trods udsving undervejs. Marts måned bar præg af store udsving på det danske obligationsmarked, hvor særligt det danske realkreditmarked oplevede store spændudvidelser. På rensiden startede Corona-krisen med store rentefald, og derefter store rentestigninger som følge af risikoen for store gældsudstedelser afledt af de store finanspolitiske hjælpepakker.

Kombinationen af spændudvidelser og renteutvikling medførte, at i det danske realkreditmarked faldt den toneangivende 30-årige realkreditobligation med over 10 kurspoint på 10 dage, og udstedelseskuponen skiftede fra 0,5% til 1%, til 1,5% og til 2% inden for 10 dage.

I slutning af 1. kvartal og 2. kvartal kom der gradvist mere ro på obligationsmarkederne i takt med at tiltagene for at dæmpe smittespredningen viste begyndende resultater. Udviklingen medførte, at realkreditobligationerne kørte ind i spænd mod swap- og statsrenter, hvilket var medvirkende til at understøtte afkastet i obligationsafdelingerne.

I Danmark blev Danmarks Nationalbank tvunget til at gå mod strømmen i marts, da det er kronkursen (DKK) over for EUR, der bestemmer renten herhjemme. Den svækkede DKK fik Nationalbanken til at hæve renten med 15 basispoint til -0,60%.

Ved udgangen af 2020 er det igen 0,5%-obligationer, der gives lån i for 30-årige lån fra realkreditinstitutterne.

Ved udgangen af 2020 er det igen 0,5%-obligationer, der gives lån i for 30-årige lån fra realkreditinstitutterne.

Afdelingens formue udgjorde 146.879 t.kr. ultimo 2020 mod 256.570 t.kr. ultimo 2019, svarende til et nettofald på 109.691 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 105.861 t.kr. Årets resultat udgjorde 515 t.kr., og der foreslås et udbytte på 1,20 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 2, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, som er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Afdelingens investeringsstrategi sigter mod en lav renterisiko. Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2021

Den aktuelle situation med store finanspolitiske pakker, der nyligt er vedtaget i EU og USA og udrulningen af vacciner verden rundt, må forventes at få positive konsekvenser for verdensøkonomiens vækst. For Europa er det også positivt for væksten, at en handelsaftale kommer i hus med UK. Det forventes, at centralbankerne stadig i lang tid vil holde den korte rente på de nuværende lave niveauer, men det vil ikke forhindre, at rentekurven kan stejle, hvilket vil sige, at de længere renter kan stige lidt med kursfald til følge. Dette forventes at ville påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt, omend det forventes at være på niveau med eller bedre end afdelingens benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	2.344	4.482	Likvide midler		
I alt renter og udbytter	2.344	4.482	Indestående i depotselskab	4	4.565
Kursgevinster og -tab			I alt likvide midler	4	4.565
Obligationer	-824	4.084	Obligationer		
2 Handelsomkostninger	54	193	Noterede obligationer fra danske udstedere	127.396	200.425
I alt kursgevinster og -tab	-878	3.891	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	18.191	53.437
I alt indtægter	1.466	8.373	I alt obligationer	145.587	253.862
3 Administrationsomkostninger	951	2.392	Andre aktiver		
Årets nettoresultat	515	5.981	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	493	725
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.079	16.866
Formuebevægelser			I alt andre aktiver	7.572	17.591
Udlodningsregulering	-445	-1.162	Aktiver i alt	153.163	276.018
Overført fra sidste år	184	5	Passiver		
I alt formuebevægelser	-261	-1.157	5 Investoreernes formue	146.879	256.570
Til disposition	254	4.824	Anden gæld		
Forslag til anvendelse			Skyldige omkostninger	38	76
6 Til rådighed for udlodning	1.846	4.454	Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.246	19.372
Foreslået udlodning	1.749	4.270	I alt anden gæld	6.284	19.448
Overført til udlodning næste år	97	184	Passiver i alt	153.163	276.018
Overført til formue	-1.592	370			
I alt disponeret	254	4.824			

7 Femårsoversigt

Noter				2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)	
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter				-17	-15	
Noterede obligationer fra danske udstedere				1.804	3.836	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				557	661	
I alt renteindtægter				2.344	4.482	
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger				200	395	
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				-146	-202	
I alt handelsomkostninger				54	193	
3 Administrationsomkostninger						
			2020 (t.kr.)		2019 (t.kr.)	
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	724	61	785	1.394	102	1.496
Investeringsforvaltning	125	41	166	817	79	896
I alt administrationsomkostninger	849	102	951	2.211	181	2.392
4 Finansielle Instrumenter				2020	2019	
Børsnoterede finansielle instrumenter				99,1%	98,9%	
Andre aktiver og passiver				0,9%	1,1%	
<p>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</p>						
Formue fordelt på kreditværdighed						
Investment grade AAA-AA				78%	68%	
Investment grade A-BBB				21%	31%	
Andre inklusiv kontanter				1%	1%	
Formue fordelt på varighed						
Varighed 2-5 år				76%	76%	
Varighed < 2 år				18%	18%	
Varighed > 5 år				6%	6%	

Noter

5 Investorerne formue	2020		2019	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	251.174	256.570	619.974	629.791
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		4.270		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-161		0
Emissioner i året	30.794	31.097	22.700	23.244
Indløsninger i året	136.200	136.958	391.500	402.908
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		86		462
Udlodningsregulering		445		1.162
Overført udlodning fra sidste år		-184		-5
Overført udlodning til næste år		97		184
Foreslået udlodning		1.749		4.270
Overført fra resultatopgørelsen		-1.592		370
Formue ultimo	145.768	146.879	251.174	256.570

6 Til rådighed for udlodning	2020	2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	184	5
Renter og udbytter	2.344	4.483
Kursgevinster til udlodning	714	3.520
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-867	-2.344
I alt indkomst før administrationsomkostninger	2.375	5.664
Administrationsomkostninger	-951	-2.392
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	422	1.182
I alt rådighed for udlodning	1.846	4.454

Noter

7 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (t.kr.)	515	5.981	-1.729	6.309	1.472
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	146.879	256.570	629.791	643.404	491.853
Cirkulerende andele (t.kr.)	145.768	251.174	619.974	629.734	484.980
Indre værdi	100,76	102,15	101,58	102,17	101,42
Udlodning (%)	1,20	1,70	0,00	0,30	0,40
Omkostningsprocent	0,37	0,50	0,51	0,53	0,61
Årets afkast (%)	0,31	0,55	-0,28	1,16	1,39
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	66.308	230.726	299.249	526.381	411.098
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	173.559	606.648	300.699	382.123	170.663
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	239.867	837.374	599.948	908.504	581.760
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	64.721	408.738	468.742	704.198	104.247
Omsætningshastighed	0,13	0,43	0,35	0,61	0,22
ÅOP (%)	0,43	0,43	0,57	0,68	0,68
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,02	0,04	0,02		
Sharpe Ratio	0,73	0,61			
Standardafvigelse (%)	1,33	1,04			
Tracking Error (%)	1,05	0,92			
Information Ratio	0,81	0,34			
Benchmark:					
Afkast (%)	-0,47	-0,24	0,05	-0,47	0,10
Sharpe Ratio	0,22	0,49			
Standardafvigelse (%)	0,51	0,67			

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 3

Benchmark: 50% Nykredit CM 7Y t og 50% Nykredit CM 5Y Konverterbar. Revægtet årligt.

Fondskode: DK0015974778

Porteføljeraðgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Lange Obligationer ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i stats-, statsgaranterede-, realkredit- og/eller andre obligationer fra udstedere, der er hjemmehørende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union/Det Europæiske Økonomiske Samarbejde. Obligationerne i denne afdeling skal have en forventet lang løbetid i gennemsnit.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Hovedparten af obligationerne i denne afdeling skal have en god karakter på BBB- eller derover. Dog kan 15% af formuen holdes i obligationer, som er under BBB-.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen. Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for obligationer med lang løbetid. Det kaldes

også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 50% Nykredit CM 7Y t og 50% Nykredit CM 5Y Konverterbar. Revægtet årligt.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen gav et afkast for 2020 på 1,80% sammenlignet med 1,75% for benchmark. Der er således realiseret et tilfredsstillende afkast tæt på benchmark, hvilket giver en merperformance på 0,05%. Selvom afkastet for obligationerne ligger noget over det forventede ved starten af året, har markedsudviklingen vist sig en del anderledes end ventet, primært grundet udviklingen omkring coronavirus.

Statsobligationer, realkreditobligationer og virksomhedsobligationer har givet et positivt afkast trods udsving undervejs. Marts måned bar præg af store udsving på det danske obligationsmarked, hvor særligt det danske realkreditmarked oplevede store spændudvidelser. På rentesiden startede Corona-krisen med store rentefald, og derefter store rentestigninger som følge af risikoen for store gældsudstedelser afledt af de store finanspolitiske hjælpepakker. Kombinationen af spændudvidelser og renteutvikling medførte, at i det danske realkreditmarked faldt den toneangivende 30-årige realkreditobligation med over 10 kurspoint på 10 dage, og udstedelseskuponen skiftede fra 0,5% til 1%, til 1,5% og til 2% inden for de 10 dage.

I slutning af 1. kvartal og 2. kvartal kom der gradvist mere ro på obligationsmarkederne i takt med at tiltagene for at dæmpe smittespredningen viste resultater. Udviklingen medførte at realkreditobligationerne kørte ind i spænd mod swaprenter og statsobligationer, hvilket var medvirkende til at understøtte afkastet i obligationsafdelingerne.

I Danmark blev Danmarks Nationalbank tvunget til at gå mod strømmen i marts, da det er kronkursen (DKK) over for EUR, der bestemmer renten herhjemme. Den svækkede DKK fik Nationalbanken til at hæve renten med 15 basispoint til -0,60%.

Ved udgangen af 2020 er det igen 0,5%-obligationer, der gives lån i for 30-årige lån fra realkreditinstitutterne.

Afdelingens formue udgjorde 350.917 t.kr. ultimo 2020 mod 407.658 t.kr. ultimo 2019, svarende til et nettofald på 56.741 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 46.020 t.kr. Årets resultat udgjorde 6.343 t.kr., og der foreslås et udbytte på 8,80 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici
Afdelingen er placeret i risikoklasse 3, målt på baggrund af porte-

føljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, som er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Afdelingens investeringsstrategi sigter mod en middel renterisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2021

Den aktuelle situation med store finanspolitiske pakker, der nyligt er vedtaget i EU og USA og udrulningen af vacciner verden rundt, må forventes at få positive konsekvenser for verdensøkonomiens vækst. For Europa er det også positivt for væksten, at en handelsaftale kommer i hus med UK. Det forventes, at centralbankerne stadig i lang tid vil holde den korte rente på de nuværende lave niveau, men det vil ikke forhindre, at rentekurven kan stejle, hvilket vil sige, at de længere renter kan stige lidt med kursfald til følge. Dette forventes at ville påvirke afdelingens afkast i negativ retning.

Afkastet kan meget vel blive negativt, omend det forventes at være på niveau med eller bedre end afdelingens benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	3.942	6.889	Likvide midler		
2 Udbytter	390	431	Indestående i depotselskab	2.713	2.496
I alt renter og udbytter	4.332	7.320	5 I alt likvide midler	2.713	2.496
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	3.938	10.019	Noterede obligationer fra danske udstedere	288.111	367.509
Kapitalandele	-23	1.315	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	40.355	16.655
3 Handelsomkostninger	109	308	5 I alt obligationer	328.466	384.164
I alt kursgevinster og -tab	3.806	11.026	Kapitalandele		
I alt indtægter	8.138	18.346	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	20.934	20.957
4 Administrationsomkostninger	1.795	3.985	5 I alt kapitalandele	20.934	20.957
Årets nettoresultat	6.343	14.361	Andre aktiver		
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	955	1.493
Formuebevægelser			Mellemværende vedr. handelsafvikling	11.193	16.735
Udlodningsregulering	-773	-4.588	I alt andre aktiver	12.148	18.228
Overført fra sidste år	0	201	Aktiver i alt	364.261	425.845
I alt formuebevægelser	-773	-4.387	Passiver		
Til disposition	5.570	9.974	6 Investorernes formue	350.917	407.658
Forslag til anvendelse			Anden gæld		
7 Til rådighed for udlodning	31.582	17.429	Skyldige omkostninger	156	397
Foreslået udlodning	31.493	17.429	Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.188	17.790
Overført til udlodning næste år	89	0	I alt anden gæld	13.344	18.187
Overført til formue	-26.012	-7.455	Passiver i alt	364.261	425.845
I alt disponeret	5.570	9.974			

8 Femårsoversigt

Noter			2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter			-13	-11		
Noterede obligationer fra danske udstedere			3.878	6.653		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			77	247		
I alt renteindtægter			3.942	6.889		
2 Udbytter						
Investeringsbeviser			390	431		
I alt udbytter			390	431		
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger			142	406		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-33	-98		
I alt handelsomkostninger			109	308		
4 Administrationsomkostninger						
			2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	1.097	84	1.181	1.787	131	1.918
Investeringsforvaltning	551	63	614	1.977	90	2.067
I alt administrationsomkostninger	1.648	147	1.795	3.764	221	3.985
5 Finansielle Instrumenter			2020	2019		
Børsnoterede finansielle instrumenter			93,6%	94,2%		
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked			6,0%	5,1%		
Andre aktiver og passiver			0,4%	0,6%		
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.						
Formue fordelt på kreditværdighed						
Investment grade AAA-AA			85%	93%		
Investment grade A-BBB			9%	2%		
Andre inklusiv kontanter			6%	6%		
Formue fordelt på varighed						
Varighed > 5 år			53%	53%		
Varighed 2-5 år			42%	42%		
Varighed < 2 år			6%	6%		

Noter

6 Investorerne formue	2020		2019	
	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue- værdi (t.kr.)
Formue primo	405.343	407.658	596.715	596.948
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		17.429		10.144
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		296		76
Emissioner i året	2.533	2.466	1.128	1.118
Indløsninger i året	50.000	48.486	192.500	194.902
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		69		201
Udlodningsregulering		773		4.588
Overført udlodning fra sidste år		-0		-201
Overført udlodning til næste år		89		0
Foreslået udlodning		31.493		17.429
Overført fra resultatopgørelsen		-26.012		-7.455
Formue ultimo	357.876	350.917	405.343	407.658

7 Til rådighed for udlodning	2020	2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	0	201
Renter og udbytter	4.332	7.320
Kursgevinster til udlodning	29.817	18.451
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-895	-5.474
Frivillig udlodning	0	29
I alt indkomst før administrationsomkostninger	33.254	20.527
Administrationsomkostninger	-1.794	-3.984
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	122	886
I alt rådighed for udlodning	31.582	17.429

Noter

8 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (t.kr.)	6.343	14.361	-486	18.022	32.725
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	350.917	407.658	596.948	663.987	768.527
Cirkulerende andele (t.kr.)	357.876	405.343	596.715	649.498	758.078
Indre værdi	98,06	100,57	100,04	102,23	101,38
Udlodning (%)	8,80	4,30	1,70	2,10	1,70
Omkostningsprocent	0,49	0,77	0,78	0,80	0,81
Årets afkast (%)	1,80	2,25	-0,06	2,57	3,87
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	126.147	331.879	251.416	368.788	249.433
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	185.640	532.837	312.337	482.430	367.209
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	311.787	864.716	563.753	851.218	616.642
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	240.247	656.332	453.531	699.849	461.022
Omsætningshastighed	0,33	0,63	0,36	0,48	0,28
ÅOP (%)	0,57	0,63	0,84	1,10	0,89
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,05	0,06	0,02		
Sharpe Ratio	0,86	0,80			
Standardafvigelse (%)	2,79	2,31			
Tracking Error (%)	1,58	1,41			
Information Ratio	0,35	0,10			
Benchmark:					
Afkast (%)	1,75	2,53	1,23	0,10	2,84
Sharpe Ratio	0,66	0,67			
Standardafvigelse (%)	2,82	2,57			

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 6

Benchmark: VINX Benchmark CAP inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010237569

Porteføljerådgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Nordiske Aktier ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i Norden eller have den væsentligste del af sin forretning her.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det nordiske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt VINX Benchmark CAP inkl. nettoudbytte

Afkast og formueudvikling

I 2020 var det nordiske benchmark (VINX BENCH CAP EUR) 17,60%, mens porteføljen leverede et afkast på 15,60%. Porteføljens afkast var positivt påvirket af valutaeffekter og negativt påvirket af selskabsudvælgelse, mens allokeringseffekter var forholdsvis neutrale.

På selskabsniveau bidrog Pandora, Vestas og Volvo mest positivt, mens Cloetta, ISS og Hennes & Mauritz bidrog mest negativt.

I løbet af året er der kun foretaget beskedne ændringer i porteføljen. Afdelingen har bl.a. frasolgt Vestas og Rockwool. Der er fortsat fuld tiltro til forretningerne og tror, at selskaberne vil få gavn af det acceleratorende fokus på klimaet. Det vurderes dog, at værdiansættelsen af begge virksomheder er løbet fra udviklingen i pengestrømmene.

Afdelingen har også frasolgt vores resterende position i Danske Bank og har undervægtet Skandinaviska Enskilda Banken i kølvandet på genopståede hvidvaskproblemer. Vi fastholder dog fortsat en overvægt i finans, da værdiansættelsen stadig er attraktiv i forhold til indtjeningsvnen. Investeringskandidater uden risiko for bøder og nye sager anses som mere attraktive, set ud fra et afkast-/risikoforhold.

En række af porteføljens investeringer er gennem året blevet udfordret af covid-19. Et eksempel på dette er en af årets højdespringere: Pandora. Afdelingen har længe været aktionærer i Pandora og anset det som et veldrevet selskab. Selskabet har et stærkt brand og en ekstremt effektiv omkostningsstruktur. Pandora mødte dog modvind i løbet af året med lukkede butikker og deraf faldende indtjeningsmarginer. Selskabets aktie har alligevel performet relativt godt i årets løb, som følge af Pandoras e-commerce salg er steget væsentligt. Selskabet har vundet markedsandele, og eksekveringen af det igangværende effektivitetsprogram er fortsat. Der har endda været lovende indikationer om fremtidig omsætningsvækst og stigende indtjening. Afdelingen er derfor fortsat glade aktionærer i selskabet, idet det vurderes, at aktiekursen ikke fuldt ud afspejler de fremtidige pengestrømme.

Afdelingens formue udgjorde 185.173 t.kr. ultimo 2020 mod 174.164 t.kr. ultimo 2019, svarende til en nettostigning på 11.009 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 9.104 t.kr. Årets resultat udgjorde 25.680 t.kr., og der foreslås et udbytte på 3,60 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 6, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, som er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2021

Ved indgangen til 2021 er afdelingens portefølje sammensat af en række undervurderede kvalitetsselskaber, og afdelingen er optimistisk i forhold til det langsigtede afkast på porteføljen. Det vurderes, at forskellen mellem det forventede aktiemarkedsafkast og det meget lave renteniveau fortsat er attraktivt, men der forventes større afkast i det europæiske aktiemarked sammenlignet med det nordiske.

Det forventes, at afdelingen vil levere et afkast på niveau med eller større end benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	-38	-7	Likvide midler		
2 Udbytter	2.440	4.331	Indestående i depotselskab	3.000	7.869
I alt renter og udbytter	2.402	4.324	6 I alt likvide midler	3.000	7.869
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	26.003	25.515	Noterede aktier fra danske selskaber	60.972	55.531
Øvrige aktiver/passiver	-2	-12	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	121.139	110.864
3 Handelsomkostninger	59	19	6 I alt kapitalandele	182.111	166.396
I alt kursgevinster og -tab	25.942	25.484	Andre aktiver		
I alt indtægter	28.344	29.808	Andre tilgodehavender	550	330
4 Administrationsomkostninger	2.642	1.986	I alt andre aktiver	550	330
Resultat før skat	25.702	27.822	Aktiver i alt	185.661	174.595
5 Skat	22	-2.085	Passiver		
Årets nettoresultat	25.680	29.907	7 Investorerne formue	185.173	174.164
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Anden gæld		
Formuebevægelser			Skyldige omkostninger	488	431
Udlodningsregulering	-183	631	I alt anden gæld	488	431
Overført fra sidste år	122	27	Passiver i alt	185.661	174.595
I alt formuebevægelser	-61	658	9 Femårsoversigt		
Til disposition	25.619	30.565			
Forslag til anvendelse					
8 Til rådighed for udlodning	4.738	5.771			
Foreslået udlodning	4.714	5.649			
Overført til udlodning næste år	24	122			
Overført til formue	20.881	24.794			
I alt disponeret	25.619	30.565			

Noter	2020 (t.kr.)			2019 (t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-38			-17		
Andre aktiver	0			10		
I alt renteindtægter	-38			-7		
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	653			905		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.787			3.426		
I alt udbytter	2.440			4.331		
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	88			138		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-29			-119		
I alt handelsomkostninger	59			19		
4 Administrationsomkostninger						
			2020 (t.kr.)			2019 (t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	813	45	858	689	43	732
Investeringsforvaltning	1.756	28	1.784	1.229	25	1.254
I alt administrationsomkostninger	2.569	73	2.642	1.918	68	1.986
5 Skat						
Ikke refunderbar skat	22			-2.085		
I alt skat	22			-2.085		
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,3%			95,5%		
Andre aktiver og passiver	1,7%			4,5%		

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter	2020	2019
Formue fordelt på lande		
Sverige	45%	43%
Danmark	33%	36%
Finland	17%	18%
Norge	2%	2%
Ingen	2%	0%
Andre	1%	0%
Formue fordelt på sektorer		
Industri	29%	29%
Finans	20%	21%
Sundhed	17%	16%
Andre	16%	7%
Cykliske forbrugsgoder	10%	7%
Andre	8%	20%

7 Investorenes formue	2020 (t.kr.)		2019 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	137.785	174.164	101.534	109.042
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		5.649		4.569
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		82		90
Emissioner i året	564	694	43.251	47.825
Indløsninger i året	7.400	9.798	7.000	8.162
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		0		31
Udlodningsregulering		183		-631
Overført udlodning fra sidste år		-122		-27
Overført udlodning til næste år		24		122
Foreslået udlodning		4.714		5.649
Overført fra resultatopgørelsen		20.881		24.794
Formue ultimo	130.949	185.173	137.785	174.164

8 Til rådighed for udlodning	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	123	27
Renter og udbytter	2.403	4.325
Ikke refunderbar skat	-233	2.000
Kursgevinster til udlodning	5.270	774
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-267	1.015
I alt indkomst før administrationsomkostninger	7.296	8.141
Administrationsomkostninger	-2.642	-1.986
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	84	-384
I alt rådighed for udlodning	4.738	5.771

Noter

9 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (t.kr.)	25.680	29.907	-11.729	9.349	-1.979
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	185.173	174.164	109.042	135.308	138.847
Cirkulerende andele (t.kr.)	130.949	137.785	101.534	106.310	113.243
Indre værdi	141,41	126,40	107,39	127,28	122,61
Udlodning (%)	3,60	4,10	4,50	8,40	3,40
Omkostningsprocent	1,57	1,50	1,45	1,60	1,64
Årets afkast (%)	15,60	22,55	-9,56	6,60	-0,04
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	16.914	51.478	7.710	31.820	58.745
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	27.113	17.415	15.914	46.010	98.613
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	44.027	68.893	23.624	77.830	157.358
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	23.553	9.531	-6.215	61.570	114.207
Omsætningshastighed	0,07	0,04	-0,03	0,22	0,38
ÅOP (%)	1,71	1,70	1,46	1,60	1,90
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,01	0,00	0,05		
Sharpe Ratio	0,48	0,48			
Standardafvigelse (%)	13,69	12,54			
Tracking Error (%)	3,00	3,18			
Information Ratio	0,02	0,05			
Active share (%)	0,48	39,76			
Benchmark:					
Afkast (%)	17,60	20,18	-9,28	7,29	-0,98
Sharpe Ratio	0,48	0,48			
Standardafvigelse (%)	13,48	12,13			

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010244854

Porteføljeraðgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Europæiske Aktier ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder, der skal være hjemmehørende eller børsnoteret i EU/EØS inklusiv Schweiz eller have den væsentligste del af sin forretning her.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for det europæiske aktiemarked. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI Europe inkl. nettoudbytte.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen leverede en outperformance på 5,55% i et hektisk år. I 2020 var det europæiske benchmark (MSCI Europe Total Return) -3,70%, mens porteføljen leverede et positivt afkast på 1,85%. Merafkastet var drevet af et positivt bidrag fra aktieudvælgelse og

positive allokerings effekter, herunder særligt fra en undervægt i energi. På selskabsniveau bidrog Pandora, Vestas og Daimler mest positivt, mens Deutsche Lufthansa, Hays og Tui bidrog mest negativt.

De store bevægelser på aktiemarkederne gennem 2020 har medført, at afdelingen har frasolgt en række selskaber. I løbet af året har afdelingen for eksempel frasolgt positionen i Zalando, LVMH og Vestas. Afdelingen har stadig tiltro til forretningerne, men selskabernes værdisætning var enten løbet fra den forventede vækst i pengestrømmene eller var uattraktiv i forhold til andre investeringsmuligheder.

I løbet af året er der allokeret kapital til en række selskaber, hvor aktiekursen ikke afspejler kvaliteten af forretningen. I sundhedssektoren har afdelingen investeret i det tyske konglomerat Fresenius, den specialiserede plasmaudvikler Grifols og insulinmarkedslederen Novo Nordisk, idet vi vurderer, at disse forretninger er stærke og attraktivt værdiansatte. Der vurderes fortsat at være meget værdi i den finansielle sektor, hvor aktierne er ukorrekt prissat i forhold til rentabiliteten. I løbet af året er der allerede suppleret i eksisterende positioner, mens der også er etableret en position i den hollandske bank ABN Amro.

Inden for teknologi er der etableret en position i to schweiziske foretagender: AMS og Temenos. AMS er en ledende chipproducent inden for visualisering og lyd, mens Temenos er den førende udbyder af softwareløsninger til bankindustrien. Begge selskaber har en stærk konkurrencemæssig position og et kraftigt vækstende, underliggende marked, der ikke er afspejlet i de nuværende værdiansættelsesniveauer.

Afdelingens formue udgjorde 448.337 t.kr. ultimo 2020 mod 410.117 t.kr. ultimo 2019, svarende til en nettostigning på 38.220 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 25.699 t.kr. Årets resultat udgjorde 12.448 t.kr., og der foreslås et udbytte på 0,90 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 6, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, som er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2021

Ved indgangen til 2021 er afdelingens portefølje sammensat af en række undervurderede kvalitetsselskaber, og afdelingen er optimistisk med hensyn til det langsigtede afkast af porteføljen. Det er vurdering, at forskellen mellem det forventede aktiemarkedsafkast og det meget

lave renteniveauet er så attraktivt, at aktiemarkedet kan stige mere, end hvad en stigende indtjening og returnering af kapital vil berettige. Afdelingen tror altså, at den historisk høje risikopræmie på aktier vil medføre højere værdiansættelsesniveauer i de kommende år. Afdelingen finder fortsat attraktive investeringer til porteføljen, som passer godt til investeringskriterierne.

Det forventes, at afdelingen vil levere et afkast på niveau med eller større end benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-74	-18
2 Udbytter	8.585	14.726
I alt renter og udbytter	8.511	14.708
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	11.422	71.448
Øvrige aktiver/passiver	-42	47
3 Handelsomkostninger	778	220
I alt kursgevinster og -tab	10.602	71.275
I alt indtægter	19.113	85.983
4 Administrationsomkostninger	5.911	3.961
Resultat før skat	13.202	82.022
5 Skat	754	611
Årets nettoresultat	12.448	81.411
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-1.396	-3.815
Overført fra sidste år	-16.910	-24.606
I alt formuebevægelser	-18.306	-28.421
Til disposition	-5.858	52.990
Forslag til anvendelse		
8 Til rådighed for udlodning	3.834	-16.910
Foreslået udlodning	3.677	0
Overført til udlodning næste år	157	-16.910
Overført til formue	-9.692	69.900
I alt disponeret	-5.858	52.990

Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.917	2.765
6 I alt likvide midler	2.917	2.765
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	36.638	31.414
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	408.072	373.960
6 I alt kapitalandele	444.710	405.374
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	104
Andre tilgodehavender	1.860	2.771
I alt andre aktiver	1.860	2.875
Aktiver i alt	449.487	411.014
Passiver		
7 Investorernes formue	448.337	410.117
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.150	897
I alt anden gæld	1.150	897
Passiver i alt	449.487	411.014

9 Femårsoversigt

Noter	2020 (t.kr.)			2019 (t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-74			-19		
Andre aktiver	0			1		
I alt renteindtægter	-74			-18		
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	450			441		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.135			14.285		
I alt udbytter	8.585			14.726		
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	1.052			750		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-274			-530		
I alt handelsomkostninger	778			220		
4 Administrationsomkostninger						
			2020 (t.kr.)			2019 (t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	1.600	111	1.711	1.377	108	1.485
Investeringsforvaltning	4.133	67	4.200	2.415	61	2.476
I alt administrationsomkostninger	5.733	178	5.911	3.792	169	3.961
5 Skat						
Ikke refunderbar skat	754			611		
I alt skat	754			611		
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2%			98,8%		
Andre aktiver og passiver	0,8%			1,2%		

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter	2020	2019
Formue fordelt på lande		
Frankrig	25%	26%
Andre	23%	15%
Tyskland	22%	22%
Schweiz	14%	17%
Danmark	8%	9%
Storbritannien	7%	11%

Formue fordelt på sektorer		
Finans	25%	23%
Andre	32%	26%
Cykliske forbrugsgoder	17%	19%
Industri	13%	20%
Stabile forbrugsgoder	12%	13%

7 Investorernes formue	2020		2019	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	380.648	410.117	303.148	257.351
Emissioner i året	43.920	42.445	91.000	84.743
Indløsninger i året	16.000	16.746	13.500	13.392
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		73		4
Udlodningsregulering		1.396		3.815
Overført udlodning fra sidste år		16.910		24.606
Overført udlodning til næste år		157		-16.910
Foreslået udlodning		3.677		0
Overført fra resultatopgørelsen		-9.692		69.900
Formue ultimo	408.568	448.337	380.648	410.117

8 Til rådighed for udlodning	2020	2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Tab overført fra sidste år	-16.891	-24.606
Renter og udbytter	8.512	14.707
Ikke refunderbar skat	142	-1.145
Kursgevinster til udlodning	19.378	-2.051
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.352	-3.815
I alt indkomst før administrationsomkostninger	9.789	-16.910
Administrationsomkostninger	-5.911	0
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-44	0
I alt rådighed for udlodning	3.834	-16.910

Noter

9 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (t.kr.)	12.448	81.411	-52.940	30.682	10.175
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	448.337	410.117	257.351	331.296	383.028
Cirkulerende andele (t.kr.)	408.568	380.648	303.148	323.948	405.448
Indre værdi	109,73	107,74	84,89	102,27	94,47
Udlodning (%)	0,90	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,48	1,23	1,26	1,35	1,45
Årets afkast (%)	1,85	26,91	-16,99	8,15	1,08
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	133.996	113.275	59.064	117.260	390.560
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	105.030	36.888	73.745	188.246	445.265
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	239.026	150.163	132.809	305.506	835.825
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	176.672	44.109	89.687	194.007	328.410
Omsætningshastighed	0,22	0,07	0,15	0,25	0,31
ÅOP (%)	1,82	1,74	1,48	1,59	2,00
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,02	0,00	0,05		
Sharpe Ratio	0,21	0,36			
Standardafvigelse (%)	16,90	13,83			
Tracking Error (%)	4,59	3,72			
Information Ratio	-0,20	-0,50			
Active share (%)	0,21	75,66			
Benchmark:					
Afkast (%)	-3,70	26,22	-10,37	10,39	2,20
Sharpe Ratio	0,31	0,55			
Standardafvigelse (%)	14,41	12,40			

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 4

Benchmark: BofaML Euro High Yield EU members & Western Europe Issuers index, målt i DKK.

Fondskode: DK0060872216

Porteføljeraðgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Europæisk Højrente ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i højrenteobligationer, fra virksomheder, der skal være hjemmehørende i Europa. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Hovedparten af obligationerne i denne afdeling vil have en karakter, der er under BBB-.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen har for året givet et afkast på 1,70% mod et afkast for benchmark på 1,67%, hvilket anses for tilfredsstillende. Afkastet har primært været drevet af den overordnede risk on-bevægelse siden maj måned, og kommunikations-, teknologi-, energi- og forsyningssektoren har udgjort den væsentligste performance inden for aktivklassen.

Afdelingen slutter året med en tracking error til benchmark på 0,28, dvs. marginalt over målsætningen på 0,25. Dog har foreningen i løbet af året som følge af markedsvolatiliteten og en meget arbitrær prissætning på enkelte kreditobligationer været oppe på en tracking error på 1.

Afdelingens formue udgjorde 537.946 t.kr. ultimo 2020 mod 291.703 t.kr. ultimo 2019, svarende til en nettostigning på 246.243 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 216.530 t.kr. Årets resultat udgjorde 31.772 t.kr., og der foreslås et udbytte på 2,40 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 4, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, der er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er kreditrisiko, likvidetsrisiko og modpartsrisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger 2021

Det er opfattelsen, at Investment Grade-kreditmarkederne handler til den dyre side, givet det nuværende makromiljø. Sammenlignet med aktievolatiliteten er High Yield-kredit væsentligt billigere. Derfor er prissætningen samlet for kredit ikke entydig. High Yield-spænd handler i 325 mod 300 inden covid-19 og Investment Grade i 30 mod 40 inden covid-19.

Det samme er gældende for kreditratings. Her forventes også en mindre forringelse i kvaliteten af selskaberne. Inden for High Yield-området ses en væsentlig stigning i antallet af nedgraderinger. Antallet af nedgraderinger fra Investment Grade til High Yield er mod forventning nogenlunde uændret, og derfor er tendensen koncentreret om High Yield-markedet. Afdelingen forventer, at denne tendens fortsætter i 2021.

Der forventes fortsat et meget lempeligt scenarie for konkurser, og at antallet fortsat holder sig på historisk lave niveauer, understøttet af lettilgængelig og billig funding fra bankerne, hvilket senest blev understreget med forlængelsen af ECB's Covid-19 QE-program – og især med den anførte fremadrettede guidance/ledetråd, som ikke længere indeholder et specifikt stop for støtteopkøb. Der er dog en begrænset mulighed for små stigninger i takt med udløbet af forskellige hjælpeprogrammer. High Yield belastes lidt af konkurser, men samtidig kan nedgraderinger af Investment Grade-papirer medføre, at flere crossoverinvestorer føler sig tvunget til at øge deres allokering på området.

Afdelingen ser mulighed for tre forskellige scenarier for kreditmarkedet i 2021:

- En fortsat lempelig pengepolitik vil vedligeholde status quo, og spændene vil indsnævres for High Yield, da området stadig ligger bagud i forhold til aktiemarkedet.
- Et sektorspecifikt bearmarked forekommer – lige som i 2015-2016 – men vil sandsynligvis være centreret om sektorerne med højest gældsætning. Bil-, industri- og energisektoren er mest oplagt.
- Amerikanske fundingrenter begynder at normaliseres, og sensitive sektorer bliver kraftigt påvirket heraf.

Scenarie 1 vurderes som det mest sandsynlige, da det samtidig er opfattelsen, at genoptagelsen af jagten på afkast bliver endnu mere markant i 2021. Dette vil hovedsagelig forårsage inflows med efterfølgende spændindsnævring i High Yield-markedet.

Det forventes, at afdelingen vil levere et afkast på niveau med eller større end benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	15.248	8.436	Likvide midler		
I alt renter og udbytter	15.248	8.436	Indestående i depotselskab	4.437	10.553
			4 I alt likvide midler	4.437	10.553
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	19.863	12.063	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	524.284	276.793
2 Handelsomkostninger	307	288	Unoterede obligationer	1.876	0
I alt kursgevinster og -tab	19.556	11.775	4 I alt obligationer	526.160	276.793
I alt indtægter	34.804	20.211	Andre aktiver		
3 Administrationsomkostninger	3.032	1.421	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	7.786	4.599
Årets nettoresultat	31.772	18.790	I alt andre aktiver	7.786	4.599
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Aktiver i alt	538.383	291.945
Formuebevægelser			Passiver		
Udlodningsregulering	1.606	1.192	5 Investorerne formue	537.946	291.703
Overført fra sidste år	139	33	Anden gæld		
I alt formuebevægelser	1.745	1.225	Skyldige omkostninger	437	242
Til disposition	33.517	20.015	I alt anden gæld	437	242
Forslag til anvendelse			Passiver i alt	538.383	291.945
6 Til rådighed for udlodning	12.950	5.557	7 Femårsoversigt		
Foreslået udlodning	12.653	5.418			
Overført til udlodning næste år	297	139			
Overført til formue	20.567	14.458			
I alt disponeret	33.517	20.015			

Noter	2020 (t.kr.)		2019 (t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-48		-37		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		15.275		8.473		
Unoterede obligationer		15		0		
Andre aktiver		6		0		
I alt renteindtægter		15.248		8.436		
2 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		637		403		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-330		-115		
I alt handelsomkostninger		307		288		
3 Administrationsomkostninger						
		2020 (t.kr.)		2019 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	1.481	148	1.629	636	73	709
Investeringsforvaltning	1.328	75	1.403	669	43	712
I alt administrationsomkostninger	2.809	223	3.032	1.305	116	1.421
4 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter				97,5%		94,9%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked				0,3%		0,0%
Andre aktiver og passiver				1,2%		5,1%
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.						
Formue fordelt på kreditværdighed						
Non Investment grade BB-CCC					87%	8%
Investment grade A-BBB					12%	87%
Ingen rating					1%	1%
Andre inklusiv kontanter					1%	4%
Formue fordelt på varighed						
Varighed 2-5 år					48%	48%
Varighed < 2 år					37%	37%
Varighed > 5 år					15%	15%

Noter	2020		2019	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
5 Investorenes formue	2020		2019	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	285.177	291.703	185.709	177.879
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		0		3.900
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-5.266		-342
Emissioner i året	295.643	270.676	100.098	99.553
Indløsninger i året	53.600	54.146	630	622
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.207		345
Udlodningsregulering		-1.606		-1.192
Overført udlodning fra sidste år		-139		-33
Overført udlodning til næste år		297		139
Foreslået udlodning		12.653		5.418
Overført fra resultatopgørelsen		20.567		14.458
Formue ultimo	527.220	537.946	285.177	291.703
6 Til rådighed for udlodning			2020	2019
			(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år			138	33
Renter og udbytter			15.249	8.437
Kursgevinster til udlodning			-1.011	-2.685
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			2.118	1.620
I alt indkomst før administrationsomkostninger			16.494	7.405
Administrationsomkostninger			-3.032	-1.420
Udlodningsregulering administrationsomkostninger			-512	-428
I alt rådighed for udlodning			12.950	5.557

Noter

7 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017*
Årets nettoresultat (t.kr.)	31.772	18.790	-7.491	825
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	537.946	291.703	177.879	145.187
Cirkulerende andele (t.kr.)	527.220	285.177	185.709	143.310
Indre værdi	102,03	102,29	95,78	101,31
Udlodning (%)	2,40	1,90	2,10	1,30
Omkostningsprocent	0,70	0,64	0,70	0,33
Årets afkast (%)	1,70	9,10	-4,23	1,34
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	451.485	258.004	70.419	147.158
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	221.344	150.892	34.980	10.513
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	672.829	408.896	105.399	157.671
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	324.399	292.062	64.087	21.027
Omsætningshastighed	0,38	0,66	0,19	0,09
ÅOP (%)	0,95	0,92	0,80	1,04
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,39	0,50	0,19	
Benchmark:				
Afkast (%)	1,67	11,39	-4,13	1,43

*) Regnskabsperioden omfatter 10.08.2017 - 31.12.2017

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 6

Benchmark: MSCI World inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0010270693

Porteføljegrådgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Globale Aktier ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder, at der ikke er begrænsninger på andele i visse brancher eller visse lande.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for alle verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI World inkl. nettoudbytte.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen leverede en outperformance på 1,45% i et hektisk år. I 2020 var det globale benchmark (MSCI World Total Return) 5,92%, mens porteføljen leverede et afkast på 7,37%. Porteføljens afkast var positivt påvirket af en undervægt af amerikansk dollar, energi og ejendomme, mens overvægt af finans bidrog negativt. På selskabsniveau bidrog Pandora, Vestas og Qualcomm mest positivt, mens

Societe Generale, Danone og SAP bidrog mest negativt.

De store bevægelser på aktiemarkederne gennem 2020 har medført, at afdelingen har frasolgt en række selskaber. I løbet af året har afdelingen frasolgt vores positioner i C.H. Robinson, eBay, Vestas, Garmin, Novartis og Stryker. Der er stadig tiltro til forretningerne, men selskabernes værdisætning er enten løbet fra den forventede vækst i pengestrømmene eller var uattraktiv i forhold til andre investeringsmuligheder.

I løbet af året har vi allokeret kapital til en række selskaber, hvor aktiekursen ikke afspejler kvaliteten af forretningen. I sundhedssektoren har vi investeret i det tyske konglomerat Fresenius og den specialiserede plasmaudvikler Grifols, idet vi vurderer, at forretningerne fortsat er stærke, men at aktiekurserne har været ramt hårdt af covid.

Afdelingen ser fortsat meget værdi i den finansielle sektor, hvor aktierne er ukorrekt prissat i forhold til rentabiliteten. I løbet af året har vi øget vores eksponering mod europæiske banker som følge af store kursfald – trods solid performance. Afdelingen har også investeret i Bank OZK og Fairfax Financial Holdings i det nordamerikanske.

En række andre attraktive branchevindere er også tilføjet porteføljen og der er etableret en position i AMS (ledende chipproducent inden for visualisering og lyd), Snap-On (producent af professionelt kvalitetsværktøj), Ulta Beauty (ledende servicevirksomhed og e-handelsplatform inden for skønhedsprodukter) og Temenos (ledende udbyder af softwareløsninger til bankindustrien).

Afdelingens formue udgjorde 1.811.331 t.kr. ultimo 2020 mod 1.579.040 t.kr. ultimo 2019, svarende til en nettostigning på 232.291 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 148.976 t.kr. Årets resultat udgjorde 155.063 t.kr., og der foretogs et udbytte på 8,80 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 6, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, som er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifikt risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2021

Porteføljen er sammensat af en række undervurderede kvalitets-selskaber, og afdelingen er meget optimistisk med hensyn til det langsigtede afkast på porteføljen. Det er vurderingen, at forskellen mellem det forventede aktiemarkedsafkast og det meget lave renteniveauet er så attraktivt, at aktiemarkedet kan stige mere, end

hvad en stigende indtjening og returnering af kapital vil berettige. Afdelingen tror altså, at den historisk høje risikopræmie på aktier vil medføre højere værdiansættelsesniveauer i de kommende år.

Afdelingen finder fortsat attraktive investeringer til porteføljen, som passer godt til vores investeringskriterier. Porteføljen har en væsentlig overvægt af europæiske selskaber, da det er her, der findes flest undervurderede kvalitetselskaber.

Det forventes, at afdelingen vil levere et afkast på niveau med eller større end benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	-247	-97	Likvide midler		
2 Udbytter	33.742	36.029	Indestående i depotselskab	71.794	19.727
I alt renter og udbytter	33.495	35.932	6 I alt likvide midler	71.794	19.727
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele		
Kapitalandele	151.824	312.186	Noterede aktier fra danske selskaber	96.916	105.358
Øvrige aktiver/passiver	-265	-46	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.644.084	1.454.638
3 Handelsomkostninger	2.504	1.377	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	166	0
I alt kursgevinster og -tab	149.055	310.763	6 I alt kapitalandele	1.741.166	1.559.996
I alt indtægter	182.550	346.695	Andre aktiver		
4 Administrationsomkostninger	23.341	18.692	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	423	608
Resultat før skat	159.209	328.003	Andre tilgodehavender	3.030	2.904
5 Skat	4.146	3.436	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	467
Årets nettoresultat	155.063	324.567	I alt andre aktiver	3.453	3.979
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Aktiver i alt	1.816.413	1.583.702
Formuebevægelser			Passiver		
Udlodningsregulering	918	6.827	7 Investorernes formue	1.811.331	1.579.040
Overført fra sidste år	184	738	Anden gæld		
I alt formuebevægelser	1.102	7.565	Skyldige omkostninger	5.082	4.662
Til disposition	156.165	332.132	I alt anden gæld	5.082	4.662
Forslag til anvendelse			Passiver i alt	1.816.413	1.583.702
8 Til rådighed for udlodning	137.443	72.706	9 Femårsoversigt		
Foreslået udlodning	137.443	72.522			
Overført til udlodning næste år	0	184			
Overført til formue	18.722	259.426			
I alt disponeret	156.165	332.132			

Noter	2020 (t.kr.)			2019 (t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-247			-98		
Andre aktiver	0			1		
I alt renteindtægter	-247			-97		
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	1.515			1.823		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.227			34.206		
I alt udbytter	33.742			36.029		
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	4.566			3.933		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2.062			-2.556		
I alt handelsomkostninger	2.504			1.377		
4 Administrationsomkostninger						
			2020 (t.kr.)			2019 (t.kr.)
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	4.463	198	4.661	3.563	434	3.997
Investeringsforvaltning	18.140	540	18.680	14.460	235	14.695
I alt administrationsomkostninger	22.603	738	23.341	18.023	669	18.692
5 Skat						
Ikke refunderbar skat	4.146			3.436		
I alt skat	4.146			3.436		
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,1%			98,8%		
Andre aktiver og passiver	3,9%			1,2%		

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter	2020	2019
Formue fordelt på region		
Nordamerika	46%	50%
Europa	45%	43%
Ingen	4%	0%
Japan	3%	6%
Asien	1%	1%
Formue fordelt på sektorer		
Finans	23%	23%
IT	23%	15%
Andre	16%	25%
Cykliske forbrugsgoder	15%	11%
Sundhed	14%	25%
Kommunikation	9%	0%

7 Investorerne formue	2020		2019	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	1.394.652	1.579.040	1.018.201	947.528
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		72.522		66.183
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		442		-1.645
Emissioner i året	312.771	311.321	461.354	463.925
Indløsninger i året	145.568	162.345	84.903	89.152
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		332		0
Udlodningsregulering		-918		-6.827
Overført udlodning fra sidste år		-184		-738
Overført udlodning til næste år		0		184
Foreslået udlodning		137.443		72.522
Overført fra resultatopgørelsen		18.722		259.426
Formue ultimo	1.561.855	1.811.331	1.394.652	1.579.040

8 Til rådighed for udlodning	2020		2019	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
Udlodning overført fra sidste år		185		738
Renter og udbytter		33.495		35.932
Ikke refunderbar skat		-4.297		-4.616
Kursgevinster til udlodning		130.106		52.518
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		1.243		9.848
Frivillig udlodning		377		0
I alt indkomst før administrationsomkostninger		161.109		94.420
Administrationsomkostninger		-23.341		-18.693
Udlodningsregulering administrationsomkostninger		-325		-3.021
I alt rådighed for udlodning		137.443		72.706

Noter

9 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (t.kr.)	155.063	324.567	-57.712	47.834	58.890
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	1.811.331	1.579.040	947.528	795.416	680.339
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.561.855	1.394.652	1.018.201	747.050	643.473
Indre værdi	115,97	113,22	93,06	106,47	105,73
Udlodning (%)	8,80	5,20	6,50	7,40	6,80
Omkostningsprocent	1,47	1,51	1,61	1,84	1,88
Årets afkast (%)	7,37	30,16	-5,87	7,38	9,85
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	571.304	633.134	460.671	366.961	258.665
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	539.149	304.181	252.372	281.017	330.595
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	1.110.453	937.315	713.043	647.978	589.260
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	608.880	293.287	199.600	372.196	484.565
Omsætningshastighed	0,19	0,12	0,12	0,28	0,39
ÅOP (%)	1,75	1,78	1,78	2,00	2,39
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,02	0,01	0,05		
Sharpe Ratio	0,60	0,72			
Standardafvigelse (%)	15,18	13,02			
Tracking Error (%)	4,21	3,98			
Information Ratio	-0,13	-0,23			
Active share (%)	0,60	80,77			
Benchmark:					
Afkast (%)	5,92	30,19	-3,89	8,79	10,69
Sharpe Ratio	0,70	0,85			
Standardafvigelse (%)	13,79	12,00			

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 5

Benchmark: 20% Nykredit CM 5Y Stat, 20% Nykredit CM 5Y Konverterbar, 30% VINX benchmark CAP inkl. nettoudbytte og 30% MSCI World inkl. nettoudbytte. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0016195431

Porteføljerådgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Mix ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Afdelingen er en blandet afdeling, der investerer globalt i værdipapirer og andele i danske investeringsforeninger og andre investeringsinstitutter.

Andelen af aktier kan svinge mellem 50 procent og 70 procent.

Andelen af obligationer inklusiv likvide midler kan svinge mellem 30 procent og 50 procent.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som minimum er på niveau med et blandet indeks med 60% aktier og 40% obligationer. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 20% Nykredit CM 5Y Stat, 20% Nykredit CM 5Y Konverterbar, 30% VINX benchmark CAP inkl. nettoudbytte og 30% MSCI World inkl. nettoudbytte. Revægtes årligt

Afkast og formueudvikling

Afdelingen leverede en outperformance i et hektisk år. I 2020 steg porteføljens benchmark med 7,62%, mens porteføljen leverede et afkast på 11,34%. Merafkastet i forhold til benchmark var primært drevet af en kombination af aktieudvælgelse, allokering og valutamedvind fra en faldende dollar. På selskabsniveau bidrog Vestas, Pandora, Volvo og Qualcomm mest positivt, mens Societe Generale, Danone og SAP bidrog mest negativt.

I 2020 har bidraget fra obligationer været omtrent neutralt.

Fordelingen mellem aktier og obligationer var primo året neutralt i forhold til benchmark. Da pandemien for alvor trak sorte skyer hen over verdensøkonomien, og nedturen for de finansielle markeder så værst ud, udnyttede afdelingen muligheden for at øge andelen af virksomhedsobligationer og aktier. Sidst på efteråret valgte afdelingen at reducere overvægten af virksomhedsobligationer og aktier, efter at markederne havde rettet sig efter en historisk kort recession. Samlet set bidrog aktivallokeringen positivt til afdelingens afkast i 2020.

Afdelingens formue udgjorde 312.533 t.kr. ultimo 2020 mod 279.488 t.kr. ultimo 2019, svarende til en nettostigning på 33.045 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 14.691 t.kr. Årets resultat udgjorde 31.146 t.kr., og der foreslås et udbytte på 7,40 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 5, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, som er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er kreditrisiko og modpartsrisiko. Yderligere risikofaktorer er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2021

Porteføljen er sammensat af en række undervurderede kvalitets-selskaber, og afdelingen er meget optimistiske med hensyn til det langsigtede afkast på porteføljen. Det er vurderingen, at forskellen mellem det forventede aktiemarkedsafkast og det meget lave renteniveauet er så attraktivt, at aktiemarkedet kan stige mere, end hvad en stigende indtjening og returnering af kapital vil berettige. Afdelingen tror altså, at den historisk høje risikopræmie på aktier vil medføre højere værdiansættelsesniveauer i de kommende år.

Der er fortsat attraktive investeringer til porteføljen, som passer godt til afdelingens investeringskriterier. Porteføljen har en overvægt af europæiske selskaber, da vi her finder flest undervurderede

kvalitetsselskaber.

Det forventes, at det økonomiske opsving langsomt vil bide sig fast i 2021, trukket af den forsatte lempelige pengepolitik, en understøttende finanspolitik og udrulning af vacciner. Hovedscenariet er, at dette miljø vil være gunstigt for risikofyldte aktiver i 2021, hvorfor aktier virker attraktive i forhold til obligationer, og en overvægt af aktier er bibeholdt i forhold til strategien.

Samlet set forventes det, at afdelingen vil levere et afkast på niveau med eller større end benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 – 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	660	990
2 Udbytter	3.925	6.137
I alt renter og udbytter	4.585	7.127
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-298	-226
Kapitalandele	30.544	37.620
Øvrige aktiver/passiver	-16	-13
3 Handelsomkostninger	337	317
I alt kursgevinster og -tab	29.893	37.064
I alt indtægter	34.478	44.191
4 Administrationsomkostninger	3.083	3.136
Resultat før skat	31.395	41.055
5 Skat	249	-404
Årets nettoresultat	31.146	41.459
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	265	-423
Overført fra sidste år	-0	16
I alt formuebevægelser	265	-407
Til disposition	31.411	41.052
Forslag til anvendelse		
8 Til rådighed for udlodning	16.290	12.559
Foreslået udlodning	16.290	12.559
Overført til formue	15.121	28.493
I alt disponeret	31.411	41.052

Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.288	2.409
6 I alt likvide midler	5.288	2.409
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	83.202	73.550
6 I alt obligationer	83.202	73.550
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	38.670	33.953
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	153.006	134.488
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	10	10
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8	0
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	34.410	34.682
6 I alt kapitalandele	226.104	203.133
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	266	261
Andre tilgodehavender	633	669
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.348	6.659
I alt andre aktiver	4.247	7.589
Aktiver i alt	318.841	286.681
Passiver		
7 Investorernes formue	312.533	279.488
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	585	569
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.723	6.624
I alt anden gæld	6.308	7.193
Passiver i alt	318.841	286.681

9 Femårsoversigt

Noter		2020	2019			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-31	-12			
Noterede obligationer fra danske udstedere		691	1.002			
I alt renteindtægter		660	990			
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber		444	730			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.780	5.034			
Investeringsbeviser		701	373			
I alt udbytter		3.925	6.137			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		417	417			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-80	-100			
I alt handelsomkostninger		337	317			
4 Administrationsomkostninger						
		2020	2019			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	865	81	946	927	85	1.012
Investeringsforvaltning	2.089	48	2.137	2.075	49	2.124
I alt administrationsomkostninger	2.954	129	3.083	3.002	134	3.136
5 Skat						
		2020	2019			
		(t.kr.)	(t.kr.)			
Ikke refunderbar skat		249	-404			
I alt skat		249	-404			
6 Finansielle Instrumenter						
		2020	2019			
Børsnoterede finansielle instrumenter		88,0%	86,6%			
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		11,0%	12,4%			
Andre aktiver og passiver		1,0%	1,0%			

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter	2020		2019	
Formue fordelt på lande				
Danmark		50%		52%
USA		15%		15%
Sverige		15%		14%
Andre		10%		9%
Finland		5%		6%
Tyskland		4%		4%
Formue fordelt på sektorer				
Ikke-klassificeret		39%		40%
Andre		18%		18%
Finans		14%		14%
Industri		12%		13%
Sundhed		10%		10%
IT		9%		6%
7 Investorenes formue		2020		2019
		(t.kr.)		(t.kr.)
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
Formue primo	209.383	279.488	231.386	286.364
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		12.559		20.825
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-240		411
Emissioner i året	14.255	19.213	2.498	3.085
Indløsninger i året	3.500	4.522	24.501	31.006
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		7		0
Udlodningsregulering		-265		423
Overført udlodning fra sidste år		0		-16
Overført udlodning til næste år		0		-0
Foreslået udlodning		16.290		12.559
Overført fra resultatopgørelsen		15.121		28.493
Formue ultimo	220.138	312.533	209.383	279.488
8 Til rådighed for udlodning		2020		2019
		(t.kr.)		(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år		0		16
Renter og udbytter		4.586		7.127
Ikke refunderbar skat		-209		239
Kursgevinster til udlodning		14.727		8.695
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		326		-566
Frivillig udlodning		4		41
I alt indkomst før administrationsomkostninger		19.434		15.552
Administrationsomkostninger		-3.083		-3.136
Udlodningsregulering administrationsomkostninger		-61		143
I alt rådighed for udlodning		16.290		12.559

Noter

9 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (t.kr.)	31.146	41.459	-19.311	23.365	14.180
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	312.533	279.488	286.364	351.885	314.268
Cirkulerende andele (t.kr.)	220.138	209.383	231.386	258.379	240.900
Indre værdi	141,97	133,48	123,76	136,19	130,45
Udlodning (%)	7,40	6,00	9,00	4,20	3,70
Omkostningsprocent	1,11	1,13	1,15	1,25	1,27
Årets afkast (%)	11,34	15,94	-6,18	7,32	4,76
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	98.296	101.033	99.980	161.289	201.687
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	95.594	142.899	138.711	148.686	210.891
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	193.890	243.932	238.691	309.975	412.579
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	156.475	183.106	179.436	254.108	372.620
Omsætningshastighed	0,28	0,33	0,28	0,38	0,62
ÅOP (%)	1,47	1,35	1,45	1,48	1,71
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,03	0,00	0,10		
Sharpe Ratio	0,70	0,71			
Standardafvigelse (%)	9,27	7,97			
Tracking Error (%)	2,56	2,39			
Information Ratio	0,33	0,01			
Active share (%)	0,70				
Benchmark:					
Afkast (%)	7,62	15,96	-3,58	4,51	3,78
Sharpe Ratio	0,70	0,78			
Standardafvigelse (%)	8,11	7,25			

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 5

Benchmark: 10% Nykredit CM 5Y Stat, 10% Nykredit CM 5Y Konverterbar, 40% VINX benchmark CAP inkl. nettoudbytte og 40% MSCI World inkl. Nettoudbytte. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0010289602

Porteføljeraðgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Mix Offensiv ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Afdelingen er en blandet afdeling, der investerer globalt i værdipapirer og andele i danske investeringsforeninger og andre investeringsinstitutter.

Andelen af aktier kan svinge mellem 50 procent og 90 procent. Andelen af obligationer inklusiv likvide midler kan svinge mellem 10 procent og 50 procent.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som minimum er på niveau med et blandet indeks med 80% aktier og 20% obligationer. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 10% Nykredit CM 5Y Stat, 10% Nykredit CM 5Y Konverterbar, 40% VINX benchmark CAP inkl. nettoudbytte og 40% MSCI World inkl. Nettoudbytte. Revægtes årligt.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen leverede en outperformance på 2,01% i et hektisk år. I 2020 var porteføljens benchmark 9,69%, mens porteføljen leverede et afkast på 11,70%. Merafkastet i forhold til benchmark var primært drevet af en kombination af aktieudvælgelse, allokering og valutamedvind fra en faldende dollar. På selskabsniveau bidrog Vestas, Pandora, Volvo og Qualcomm mest positivt, mens Societe Generale, Danone og Wells Fargo bidrog mest negativt.

I 2020 har bidraget fra obligationer været omtrent neutralt.

Fordelingen mellem aktier og obligationer var primo året neutralt i forhold til benchmark. Da pandemien for alvor trak sorte skyer hen over verdensøkonomien, og nedturen for de finansielle markeder så værst ud, udnyttede afdelingen muligheden for at øge andelen af virksomhedsobligationer og aktier. Sidst på efteråret valgte afdelingen at reducere overvægten af virksomhedsobligationer og aktier, efter at markederne havde rettet sig efter en historisk kort recession. Samlet set bidrog aktivallokeringen positivt til afdelingens afkast i 2020.

Afdelingens formue udgjorde 117.827 t.kr. ultimo 2020 mod 113.471 t.kr. ultimo 2019, svarende til en nettostigning på 4.356 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 3.823 t.kr. Årets resultat udgjorde 12.834 t.kr., og der foreslås et udbytte på 15,00 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 5, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, som er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Investering i afdelingen er udsat for risiko ved investeringsstil, aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko, valuta-risiko, modpartsrisiko og risiko ved kontantindestående.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger for 2021

Porteføljen er sammensat af en række undervurderede kvalitetsselskaber, og afdelingen er meget optimistiske i forhold til det langsigtede afkast på porteføljen. Det er vurderingen, at forskellen mellem det forventede aktiemarkedsafkast og det meget lave renteniveauet er så attraktivt, at aktiemarkedet kan stige mere, end hvad en stigende indtjening og returnering af kapital vil berettigg. Afdelingen tror altså, at den historisk høje risikopræmie på aktier vil medføre højere værdiansættelsesniveauer i de kommende år.

Der er fortsat attraktive investeringer til porteføljen, som passer godt til afdelingens investeringskriterier. Porteføljen har en overvægt af

europæiske selskaber, da vi her finder flest undervurderede kvalitets-selskaber.

Det forventes, at det økonomiske opsving langsomt vil bide sig fast i 2021, trukket af den fortsatte lempelige pengepolitik, en understøttende finanspolitik og udrulning af vacciner. Hovedscenariet er, at dette miljø vil være gunstigt for risikofyldte aktiver i 2021, hvorfor aktier virker attraktive i forhold til obligationer, og en overvægt af aktier i porteføljen er bibeholdt.

Samlet set forventes det, at afdelingen vil levere et afkast på niveau med eller større end benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	57	92	Likvide midler		
2 Udbytter	1.754	3.172	Indestående i depotselskab	1.074	1.928
I alt renter og udbytter	1.811	3.264	6 I alt likvide midler	1.074	1.928
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-86	40	Noterede obligationer fra danske udstedere	13.871	12.464
Kapitalandele	12.840	19.898	6 I alt obligationer	13.871	12.464
Øvrige aktiver/passiver	-9	-5	Kapitalandele		
3 Handelsomkostninger	138	122	Noterede aktier fra danske selskaber	19.200	18.177
I alt kursgevinster og -tab	12.607	19.811	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	74.803	72.848
I alt indtægter	14.418	23.075	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	4	0
4 Administrationsomkostninger	1.453	1.378	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	8.227	8.289
Resultat før skat	12.965	21.697	6 I alt kapitalandele	102.234	99.314
5 Skat	131	-291	Andre aktiver		
Årets nettoresultat	12.834	21.988	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	44	48
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Andre tilgodehavender	309	334
Formuebevægelser			Mellemværende vedr. handelsafvikling	517	1.141
Udlodningsregulering	-182	-130	I alt andre aktiver	870	1.523
Overført fra sidste år	0	24	Aktiver i alt	118.049	115.229
I alt formuebevægelser	-182	-106	Passiver		
Til disposition	12.652	21.882	7 Investorenes formue	117.827	113.471
Forslag til anvendelse			Anden gæld		
8 Til rådighed for udlodning	8.257	4.657	Skyldige omkostninger	222	229
Foreslået udlodning	8.257	4.657	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.529
Overført til formue	4.395	17.225	I alt anden gæld	222	1.758
I alt disponeret	12.652	21.882	Passiver i alt	118.049	115.229

9 Femårsoversigt

Noter	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)				
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	-15	-11				
Noterede obligationer fra danske udstedere	72	101				
Andre aktiver	0	2				
I alt renteindtægter	57	92				
2 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	229	365				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.358	2.714				
Investeringsbeviser	167	93				
I alt udbytter	1.754	3.172				
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	170	169				
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-32	-47				
I alt handelsomkostninger	138	122				
4 Administrationsomkostninger						
	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)				
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	592	31	623	504	33	537
Investeringsforvaltning	812	18	830	821	20	841
I alt administrationsomkostninger	1.404	49	1.453	1.325	53	1.378
5 Skat						
Ikke refunderbar skat	131	-291				
I alt skat	131	-291				
6 Finansielle Instrumenter						
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,6%	91,2%				
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	7,0%	7,3%				
Andre aktiver og passiver	1,5%	1,5%				

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter	2020	2019
Formue fordelt på lande		
Danmark	35%	36%
USA	20%	21%
Sverige	18%	19%
Andre	13%	11%
Finland	7%	8%
Tyskland	6%	6%
Formue fordelt på sektorer		
Andre	24%	25%
Ikke-klassificeret	20%	20%
Finans	17%	18%
Industri	14%	16%
Sundhed	13%	13%
IT	12%	8%

7 Investorerens formue	2020		2019	
	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)	Cirk. beviser	Formue-værdi (t.kr.)
Formue primo	56.791	113.471	63.718	113.039
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		4.657		9.048
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0		327
Emissioner i året	1.256	2.207	372	643
Indløsninger i året	3.000	6.030	7.299	13.478
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		2		0
Udlodningsregulering		182		130
Overført udlodning fra sidste år		-0		-24
Foreslået udlodning		8.257		4.657
Overført fra resultatopgørelsen		4.395		17.225
Formue ultimo	55.047	117.827	56.791	113.471

8 Til rådighed for udlodning	2020	2019
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	0	24
Renter og udbytter	1.812	3.265
Ikke refunderbar skat	-105	200
Kursgevinster til udlodning	8.178	2.670
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-229	-185
Frivillig udlodning	7	7
I alt indkomst før administrationsomkostninger	9.663	5.981
Administrationsomkostninger	-1.453	-1.379
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	47	55
I alt rådighed for udlodning	8.257	4.657

Noter

9 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (t.kr.)	12.834	21.988	-8.327	9.456	8.315
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	117.827	113.471	113.039	143.259	129.238
Cirkulerende andele (t.kr.)	55.047	56.791	63.718	71.557	66.820
Indre værdi	214,05	199,80	177,41	200,20	193,41
Udlodning (%)	15,00	8,20	14,20	9,90	7,10
Omkostningsprocent	1,34	1,26	1,25	1,33	1,34
Årets afkast (%)	11,70	21,89	-6,65	7,23	7,23
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	30.356	23.298	48.826	52.310	64.505
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	38.655	41.639	69.787	46.550	77.154
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	69.011	64.937	118.613	98.860	141.659
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	55.935	38.864	92.760	77.663	119.288
Omsætningshastighed	0,26	0,18	0,36	0,28	0,47
ÅOP (%)	1,64	1,49	1,58	1,60	1,82
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,03	0,02	0,10		
Sharpe Ratio	0,67	0,75			
Standardafvigelse (%)	11,85	10,32			
Tracking Error (%)	2,86	2,79			
Information Ratio	0,37	0,30			
Active share (%)	0,65				
Benchmark:					
Afkast (%)	9,69	20,59	-5,09	5,99	4,23
Sharpe Ratio	0,65	0,73			
Standardafvigelse (%)	10,65	9,46			

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 3

Benchmark: 42,5% Nykredit CM 3Y Stat, 42,5% Nykredit CM 3Y Konverterbar og 15% MSCI World inkl. Nettoudbytte. Revægtes årligt.

Fondskode: DK0060541613

Porteføljeraådgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Mix Defensiv ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest.

Afdelingen er en blandet afdeling, der investerer globalt i værdipapirer og andele i danske investeringsforeninger og andre investeringsinstitutter.

Andelen af aktier kan svinge mellem 0 procent og 30 procent.

Andelen af obligationer inklusiv likvide midler kan svinge mellem 70 procent og 100 procent.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som minimum er på niveau med et blandet indeks med 15% aktier og 85% obligationer. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt 42,5% Nykredit CM 3Y Stat, 42,5% Nykredit CM 3Y Konverterbar og 15% MSCI World inkl. Nettoudbytte. Revægtes årligt.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen leverede en outperformance på 1,23% i et hektisk år. I 2020 var benchmark 1,28%, mens porteføljen leverede et afkast på 2,51%. Merafkastet i forhold til benchmark var primært drevet af en kombination af aktivallokering og aktieafdelingens gode performance.

Fordelelingen mellem aktier og obligationer var primo året neutralt i forhold til benchmark. Da pandemien for alvor trak sorte skyer hen over verdensøkonomien, og nedturen for de finansielle markeder så værst ud, udnyttede afdelingen muligheden for at øge andelen af virksomhedsobligationer og aktier. Sidst på efteråret valgte afdelingen at reducere overvægten af virksomhedsobligationer og aktier, efter at markederne havde rettet sig efter en historisk kort recession. Samlet set bidrog aktivallokeringen positivt til afdelingens afkast i 2020.

Afdelingens formue udgjorde 234.308 t.kr. ultimo 2020 mod 254.301 t.kr. ultimo 2019, svarende til et nettofald på 19.993 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 20.436 t.kr. Årets resultat udgjorde 5.493 t.kr., og der foreslås at der ikke udbetales udbytte for 2020.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 3, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, som er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Afdelingens investeringsstrategi sigter mod en middel renterisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2021

Den aktuelle situation med store finanspolitiske pakker, der nyligt er vedtaget i EU og USA og udrulningen af vacciner verden rundt, må forventes at få positive konsekvenser for verdensøkonomiens vækst. Derfor fastholder afdelingen indtil videre en overvægt af aktier i afdelingen, da aktierne vil være positivt påvirket af den stigende vækst. For Europa er det også positivt for væksten, at en handelsaftale kommer i hus med UK. Det forventes, at centralbankerne stadig i lang tid vil holde den korte rente på de nuværende lave niveauer, men det vil ikke forhindre, at rentekurven kan stejle, hvilket vil sige, at de længere renter kan stige lidt med kursfald til følge. Afdelingen er derfor placeret forholdsvis forsigtigt på rentedelen og ligger med en pæn andel af højtforrentede obligationer, der helt kortsigtet vil være positivt påvirkede af rentestigninger. Det skyldes, at låntagers konverteringsalternativ bliver dårligere, og at ekstraordinære udtræk dermed bliver færre.

Det forventes, at det økonomiske opsving langsomt vil bide sig fast i 2021, trukket af den fortsatte lempelige pengepolitik, en understøttende finanspolitik og udrulning af vacciner. Hovedscenarie er, at dette miljø vil være gunstigt for risikofyldte aktiver i 2021, hvorfor aktier virker attraktive i forhold til obligationer, og en overvægt af aktier i porteføljen bliver bibeholdt.

Samlet set forventes det, at afdelingen vil levere et afkast på niveau eller større end benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	1.773	2.291	Likvide midler		
2 Udbytter	2.688	3.160	Indestående i depotselskab	438	1.609
I alt renter og udbytter	4.461	5.451	5 I alt likvide midler	438	1.609
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	-1.866	-32	Noterede obligationer fra danske udstedere	140.968	169.215
Kapitalandele	4.717	10.307	5 I alt obligationer	140.968	169.215
3 Handelsomkostninger	108	123	Kapitalandele		
I alt kursgevinster og -tab	2.743	10.152	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	92.401	83.909
I alt indtægter	7.204	15.603	5 I alt kapitalandele	92.401	83.909
4 Administrationsomkostninger	1.711	1.910	Andre aktiver		
Årets nettoresultat	5.493	13.693	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	326	463
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.271	18.770
			I alt andre aktiver	9.597	19.233
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Aktiver i alt	243.404	273.966
Formuebevægelser			Passiver		
Udlodningsregulering	-40	-486	6 Investorerne formue	234.308	254.301
Overført fra sidste år	129	28	Anden gæld		
I alt formuebevægelser	89	-458	Skyldige omkostninger	251	303
Til disposition	5.582	13.235	Mellemværende vedr. handelsafvikling	8.845	19.362
Forslag til anvendelse			I alt anden gæld	9.096	19.665
7 Til rådighed for udlodning	0	5.222	Passiver i alt	243.404	273.966
Foreslået udlodning	0	5.093			
Overført til udlodning næste år	0	129			
Overført til formue	5.582	8.013			
I alt disponeret	5.582	13.235			

8 Femårsoversigt

Noter		2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)			
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter		-13	-11			
Noterede obligationer fra danske udstedere		1.786	2.302			
I alt renteindtægter		1.773	2.291			
2 Udbytter						
Investeringsbeviser		2.688	3.160			
I alt udbytter		2.688	3.160			
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger		124	147			
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-16	-24			
I alt handelsomkostninger		108	123			
4 Administrationsomkostninger						
		2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)			
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	651	64	715	711	80	791
Investeringsforvaltning	955	41	996	1.071	48	1.119
I alt administrationsomkostninger	1.606	105	1.711	1.782	128	1.910
5 Finansielle Instrumenter		2020	2019			
Børsnoterede finansielle instrumenter		60,2%	66,5%			
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked		39,4%	33,0%			
Andre aktiver og passiver		0,4%	0,5%			
Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.						
Formue fordelt på sektorer						
Ikke-klassificeret		60%	70%			
Børsnoterede fonde		40%	33%			

Noter			2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
6 Investorerne formue		2020 (t.kr.)		2019 (t.kr.)
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	242.506	254.301	280.010	282.276
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		5.093		3.080
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		0		68
Emissioner i året	322	332	196	198
Indløsninger i året	20.400	20.768	37.700	38.914
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		43		60
Udlodningsregulering		40		486
Overført udlodning fra sidste år		-129		-28
Overført udlodning til næste år		0		129
Foreslået udlodning		0		5.093
Overført fra resultatopgørelsen		5.582		8.013
Formue ultimo	222.428	234.308	242.506	254.301
7 Til rådighed for udlodning			2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år			131	28
Renter og udbytter			4.461	5.452
Kursgevinster til udlodning			-3.480	2.138
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			-137	-616
I alt indkomst før administrationsomkostninger			975	7.002
Administrationsomkostninger			-1.072	-1.910
Udlodningsregulering administrationsomkostninger			97	130
I alt rådighed for udlodning			0	5.222

Noter

8 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets nettoresultat (t.kr.)	5.493	13.693	-5.886	5.345	4.820
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	234.308	254.301	282.276	344.686	352.328
Cirkulerende andele (t.kr.)	222.428	242.506	280.010	332.497	344.997
Indre værdi	105,34	104,86	100,81	103,67	102,12
Udlodning (%)	0,00	2,10	1,10	0,90	0,00
Omkostningsprocent	0,71	0,71	0,72	0,76	0,79
Årets afkast (%)	2,51	5,15	-1,86	1,47	1,36
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	98.463	121.986	65.704	252.752	254.002
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	120.945	159.425	120.405	260.298	257.188
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	219.408	281.411	186.109	513.050	511.191
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	190.286	235.169	127.392	466.898	482.647
Omsætningshastighed	0,40	0,44	0,21	0,66	0,68
ÅOP (%)	1,30	1,28	1,17	1,27	1,31
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,04	0,05	0,10		
Sharpe Ratio	0,59	0,66			
Standardafvigelse (%)	3,46	2,05			
Tracking Error (%)	1,42	1,05			
Information Ratio	-0,12	-0,86			
Active share (%)	0,88				
Benchmark:					
Afkast (%)	1,28	4,97	-0,33	0,84	2,84
Sharpe Ratio	0,88	1,20			
Standardafvigelse (%)	2,51	1,88			

Afdelingsberetning

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udloddende

Risikoklasse: 3

Benchmark: Merrill Lynch EMU Corporates.

Fondskode: DK0060689289

Porteføljeraådgiver: Sydbank A/S

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med ledelsesberetningen 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 gældende prospekt, der kan hentes på www.invest.almbrand.dk.

Investerings- og risikoprofil

Virksomhedsobligationer ETIK er en afdeling under Investeringsforeningen Alm. Brand Invest. Hovedparten af pengene investeres globalt i virksomhedsobligationer med god kreditværdighed. Virksomhedsobligationer giver typisk en højere rente end danske og tyske statsobligationer, men har forøget risiko for tab.

Afdelingen søger at overholde normbaserede kriterier, herunder de etiske principper i FN Global Compact. Fx overholdelse af menneskerettighederne og afskaffelse af børnearbejde. Det sker ved hjælp af særlige etiske analyser af virksomhederne, som betyder, at nogle virksomheder fravælges.

Afdelingen ekskluderer endvidere virksomheder, som har mere end 5% af deres omsætning inden for tobak, spil, våben eller pornografi. Afdelingen ekskluderer ligeledes forsyningsselskaber (el og varme) med produktionskapacitet fra kul, hvor mere end 50% af omsætningen stammer derfra.

De fleste, som udsteder og sælger obligationer, har fået deres kreditværdighed vurderet. Gruppen med god kreditkarakter starter ved BBB-, mens AAA er den højeste karakter. Den laveste karakter er D, som svarer til konkurs. Hovedparten af obligationerne i denne afdeling skal have god karakter på BBB- eller derover. Dog kan 15% af formuen holdes i obligationer, som er under BBB- og 10% af obligationerne kan være uden kreditkarakter. Der kan anvendes afledte finansielle instrumenter for at reducere eller øge risikoen.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for globale virksomhedsobligationer. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt Merrill Lynch EMU Corporates.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen har for året givet et afkast på 1,00% i forhold til et bench-

markafkast på 2,25%, hvilket ikke er tilfredsstillende. Afdelingen har vundet på sin overvægt i forbrugssektoren (ikke-cyklisk) gennem hele året samt på sin overvægt i finans i 2. halvår. Der har været tab på selskabsudvælgelsen i kommunikations- og industrisektoren. Der har ligeledes været et tab på allokering til High Yield, men dette er kommet kraftigt igen i 2. halvår.

Afdelingen har dog også tabt noget på en undervægt af varighed i løbet af sommeren. Mange papirer med lang løbetid blev kaldt af de udstedende selskaber i juni/juli, og kombineret med at likviditeten var meget ringe – især i de lange ender af rentekurverne – medførte det et betydeligt besvær med at erstatte den reducerede varighed og det dermed følgende tab på undervægten. Det skyldes, at de lange kreditter har outperformat i forbindelse med den øgede risikoappetit siden juni.

Afdelingens formue udgjorde 334.666 t.kr. ultimo 2020 mod 271.817 t.kr. ultimo 2019, svarende til en nettostigning på 62.849 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoemissioner for i alt 65.902 t.kr. Årets resultat udgjorde 2.407 t.kr., og der foreslås et udbytte på 0,60 kr. pr. bevis.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er placeret i risikoklasse 3, målt på baggrund af porteføljens afkastudsving i form af den årlige standardafvigelse, som er beregnet ved afdelingens indtræden i den nuværende risikoklasse.

Afdelingens væsentligste risikofaktor er kreditrisiko og modpartsrisiko. Yderligere risikofaktorer er uddybet i afsnittet "Risici og risikostyring".

Forventninger til 2021

Afdelingen vurderer, at Investment Grade-kreditmarkederne handler til den dyre side, medmindre der indtræffer et væsentligt rebound i global vækst i det kommende år. I forhold til ISM- og PMI-tal ser kreditmarkederne dyre ud, men sammenlignet med aktievolatiliteten lader især High Yield-kredit til at være billig, og derfor er prissætningen ikke entydig. High Yield-spændene efterlader også en del plads til yderligere indsnævring. De handler for øjeblikket i 350 mod 300 inden covid-19.

Det samme er gældende for kreditratings. Her forventes også en mindre forringelse i kvaliteten af selskaberne. Inden for High Yield-området har der været en væsentlig stigning i antallet af nedgraderinger. Antallet af nedgraderinger fra Investment Grade til High Yield er mod forventning nogenlunde uændret, og derfor er tendensen koncentreret om High Yield-markedet. Denne tendens synes at fortsætte i 2021.

Der forventes fortsat et meget lempeligt scenarie for konkurser, og at antallet fortsat holder sig på historisk lave niveauer, understøttet af lettillgængelig og billig funding fra bankerne, hvilket senest blev under-

streget med forlængelsen af ECB's Covid-19 QE-program – og især med den anførte fremadrettede guidance/ledetråd, som ikke længere indeholder et specifikt stop for støtteopkøb. Der er dog en begrænset mulighed for små stigninger i takt med udløbet af forskellige hjælpeprogrammer. High Yield belastes lidt af konkurser, men samtidig kan nedgraderinger af Investment Grade-papirer medføre, at flere cross-soverinvestorer føler sig tvunget til at øge deres allokering på området.

Afdelingen ser mulighed for tre forskellige scenarier for kreditmarkedet i 2021:

- En fortsat lempelig pengepolitik vil vedligeholde status quo, og spændene vil indsnævres for High Yield, da området stadig ligger bagud i forhold til aktiemarkedet.
- Et sektorspecifikt bearbejdet forekommer – lige som i 2015-2016 – men vil sandsynligvis være centreret om sektorerne med højst gældsætning. Bil-, industri- og energisektoren er mest oplagt.
- Amerikanske fundingrenter begynder at normaliseres, og sensitive sektorer bliver kraftigt påvirket heraf.

Afdelingen ser scenarie 1 som det mest sandsynlige, da det samtidig er opfattelsen, at genoptagelsen af jagten på afkast bliver endnu mere markant i 2021. Dette vil hovedsagelig forårsage inflows med efterfølgende spændindsnævring i High Yield-markedet. De mest sandsynlige outperformere på selskabsniveau vil være dem, der søger at gældsreducere i forhold til balancen. Afdelingen er på langsigtet positive overfor sektorerne ejendom, teknologi og bæredygtighed.

Det forventes, at afdelingen vil levere et afkast på niveau med eller større end benchmark.

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter			Aktiver		
1 Renteindtægter	4.094	4.950	Likvide midler		
2 Udbytter	399	441	Indestående i depotselskab	4.485	9.077
I alt renter og udbytter	4.493	5.391	5 I alt likvide midler	4.485	9.077
Kursgevinster og -tab			Obligationer		
Obligationer	646	12.942	Noterede obligationer fra danske udstedere	0	2.989
Kapitalandele	-23	1.347	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	306.041	236.658
3 Handelsomkostninger	37	59	5 I alt obligationer	306.041	239.647
I alt kursgevinster og -tab	586	14.230	Kapitalandele		
I alt indtægter	5.079	19.621	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	21.445	21.468
4 Administrationsomkostninger	2.672	3.356	5 I alt kapitalandele	21.445	21.468
Resultat før skat	2.407	16.265	Andre aktiver		
Årets nettoresultat	2.407	16.265	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.592	2.087
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			Mellemværende vedr. handelsafvikling	517	0
Formuebevægelser			I alt andre aktiver	3.109	2.087
Udlodningsregulering	311	66	Aktiver i alt	335.080	272.279
Overført fra sidste år	0	199	Passiver		
I alt formuebevægelser	311	265	6 Investorernes formue	334.666	271.817
Til disposition	2.718	16.530	Anden gæld		
Forslag til anvendelse			Skyldige omkostninger	414	462
7 Til rådighed for udlodning	1.958	5.728	I alt anden gæld	414	462
Foreslået udlodning	1.945	5.728	Passiver i alt	335.080	272.279
Overført til udlodning næste år	13	0			
Overført til formue	760	10.802			
I alt disponeret	2.718	16.530			

8 Femårsoversigt

Noter			2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)		
1 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter			-44	-28		
Noterede obligationer fra danske udstedere			14	37		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			4.124	4.941		
I alt renteindtægter			4.094	4.950		
2 Udbytter						
Investeringsbeviser			399	441		
I alt udbytter			399	441		
3 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger			86	113		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-49	-54		
I alt handelsomkostninger			37	59		
4 Administrationsomkostninger						
			2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	1.172	71	1.243	1.269	78	1.347
Investeringsforvaltning	1.381	48	1.429	1.958	51	2.009
I alt administrationsomkostninger	2.553	119	2.672	3.227	129	3.356
5 Finansielle Instrumenter			2020	2019		
Børsnoterede finansielle instrumenter			91,4%	88,2%		
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked			6,4%	7,9%		
Andre aktiver og passiver			2,1%	3,9%		

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Noter			2020	2019
Formue fordelt på kreditværdighed				
Investment grade A-BBB			83%	74%
Andre inklusiv kontanter			8%	11%
Investment grade AAA-AA			7%	10%
Non Investment grade BB-CCC			3%	4%
Formue fordelt på varighed				
Varighed 2-5 år			44%	44%
Varighed < 2 år			31%	19%
Varighed > 5 år			25%	36%
6 Investorerne formue			2020	2019
			(t.kr.)	(t.kr.)
			Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	260.350	271.817	294.522	293.117
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		5.728		1.767
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-44		0
Emissioner i året	81.425	83.227	37.828	39.227
Indløsninger i året	17.600	17.325	72.000	75.283
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		312		258
Udlodningsregulering		-311		-66
Overført udlodning fra sidste år		-0		-199
Overført udlodning til næste år		13		0
Foreslået udlodning		1.945		5.728
Overført fra resultatopgørelsen		760		10.802
Formue ultimo	324.175	334.666	260.350	271.817
7 Til rådighed for udlodning			2020	2019
			(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år			0	199
Renter og udbytter			4.493	5.391
Kursgevinster til udlodning			-175	3.409
Udlodningsregulering ved emission/indløsning			813	-152
Frivillig udlodning			0	19
I alt indkomst før administrationsomkostninger			5.131	8.866
Administrationsomkostninger			-2.671	-3.356
Udlodningsregulering administrationsomkostninger			-502	218
I alt rådighed for udlodning			1.958	5.728

Noter

8 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016*
Årets nettoresultat (t.kr.)	2.407	16.265	-11.831	7.126	12.641
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	334.666	271.817	293.117	406.362	516.092
Cirkulerende andele (t.kr.)	324.175	260.350	294.522	392.321	502.265
Indre værdi	103,24	104,40	99,52	103,58	102,75
Udlodning (%)	0,60	2,20	0,60	0,80	0,80
Omkostningsprocent	0,97	1,17	1,15	1,15	1,07
Årets afkast (%)	1,00	5,54	-3,16	1,62	2,74
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	131.135	97.531	200.559	161.875	527.677
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	65.300	138.142	289.711	262.857	48.731
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	196.435	235.673	490.270	424.732	576.408
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	84.622	122.588	350.450	244.906	93.514
Omsætningshastighed	0,15	0,21	0,47	0,26	0,09
ÅOP (%)	1,07	1,08	1,24	1,27	1,25
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,08	0,08	0,10		
Sharpe Ratio	0,39	0,77			
Standardafvigelse (%)	4,01	2,15			
Tracking Error (%)	1,00	0,71			
Information Ratio	-1,30	-1,84			
Benchmark:					
Afkast (%)	2,25	6,40	-0,91	2,47	4,43
Sharpe Ratio	0,62	1,41			
Standardafvigelse (%)	4,59	2,09			

*) Regnskabsperioden omfatter 28.01. - 31.12.2016

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2019.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele, obligationer og mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af mellemværender ved handelsafvikling.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af dagsværdi for visse obligationer, da markedskursen i nogle tilfælde ikke afspejler dagsværdien, primært som følge af illikviditet på markederne.

Dagsværdien fastlægges i disse tilfælde på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet. Forholdet vurderes ikke at medføre usikkerhed i regnskabet.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter af obligationer og indestående i pengeinstitutter samt renteudgifter af indestående.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti, obligationer og kapitalandele og m.v.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele og obligationer opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt værdipapiret er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger ved løbende drift ved handel med finansielle instrumenter.

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

Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling. Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om investeringsrådgivning og markedsføring af afdelingernes investeringsbeviser. Disse omkostninger indgår under "investeringsforvaltning". Foreningen har desuden indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationshonoraret til BI Management A/S er opført som "Administration". Alle øvrige omkostninger indgår ligeledes under "Administration".

Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat og renteskat som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter og de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsindkomst.

Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsindkomsten opgøres i hovedtræk grundlag af:

- Indtjente renter og udbytter samt nettoindtægter
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Afholdte administrationsomkostninger
- Tab til fremførelse

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådgivningsbeløb) i procent af afdelingens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidedel procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10 procent. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i de respektive udloddende afdelingers resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning. Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet. Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under investorernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

Balance

Likvide midler

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

Kapitalandele og obligationer

Kapitalandele, American Depository Receipts (ADRs), Global Depository Receipts (GDRs) og obligationer måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele og obligationer fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien. Unoterede kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Andre aktiver

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

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og obligationer, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter i henhold til indgået dobbeltbeskatningsoverenskomster.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af periodiserede omkostninger til for eksempel rådgivning, administration samt depotgebyr. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal under de enkelte afdelinger. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinjer fra Investering Danmark.

Nøgletal for risiko beregnes fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder og vises alene for indeværende regnskabsår.

Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balancen dagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige formue opgjort på daglige basis.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen).

Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast.

Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. For de afdelinger, der investerer i andre afdelinger indeholder omkostningsprocenten fra Central Investorinformation en forholdsmeæssig andel af administrationsomkostningerne i disse afdelinger på opgørelsestidspunktet. Ingen af foreningens afdelinger anvender resultatbetinget honorar. Nøgletallet er opgjort pr. 31.12.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten.

Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet.

Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68 procent sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95 procent sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Benchmark (sammenligningsindeks)

En afdelings afkast sammenlignes ofte med afkastet på et anerkendt grundlag. Dette består af en teoretisk portefølje med tilsvarende værdipapirer og kaldes et sammenligningsindeks.

I afdelingsberetningerne er afdelingernes aktuelle benchmark pr. status dagen anført. Historiske benchmark fremgår af prospektet.

Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem afdelingen og dens sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt afdelingen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at afdelingen følger sammenligningsindekset tæt mens en høj Tracking Error modsat betyder at afdelingen og sammenligningsindeks ikke følges særlig tæt. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt afdelingen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der er taget i forhold til sammen-

ligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem afdelingen og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at afdelingen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for afdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Kreditværdighed

Kreditrating er opgjort efter standardmetoden fra bilag 5 i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Såfremt en eksponering er vurderet af kun et kreditvurderingsinstitut anvendes denne. Hvis der foreligger to kreditvurderinger anvendes den med lavest rating. Hvis der foreligger tre kreditvurderinger anvendes de to højeste ens vurderinger, er disse højeste vurderinger forskellige anvendes den midterste af alle tre kreditvurderinger.

Varighed

Matematisk udtryk, der måler, hvor kursfølsom en obligation er over for ændringer i renten. Jo højere varighed en obligation har, jo mere følsom er den over for ændringer i renten – også kaldes rentefølsomhed. En obligationsafdeling med en varighed på fem år har således en større kursrisiko end en afdeling med en varighed på to år.

Active Share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af en afdeling, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Nøgletallet vises for det aktuelle regnskabsår og beregnes for aktieafdelinger der har eksisteret i mere end 3 år.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. administration, depot og investeringsrådgivning.

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depotselskabsaftale med Sydbank A/S. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr, der afhænger af formuen. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med BI Management A/S. Ifølge aftalen skal BI Management A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med Sydbank A/S. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at investeringsforvaltningsselskabet kan træffe beslutninger om placering af investorernes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Formidlingsaftale

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om at banken til enhver tid, med udgangspunkt i kundernes behov, formidler salg af andele i foreningens afdelinger samt opbevarer andelene, når ejerne ønsker det. Banken fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salget af foreningens andele.

Som led i aftalen betaler hver af afdelingerne en beholdningsprovision af den gennemsnitlige kurs-værdi af de andele, som opbevares i

depot hos Sydbank A/S. Beholdningsprovisionen er p.t. 0 % for hver enkelt afdeling.

Revision

I 2020 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 183 t.kr. (2019: 189 t.kr.). Andre honorarer til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2020 0 t.kr. (2019: 0 t.kr.).

Finanskalender

25. marts 2021 Årsrapport 2020
27. april 2021 Generalforsamling
24. august 2021 Halvårsrapport 2021