

2019

# Årsrapport 2019

Investeringsforeningen  
Finansco



# INDHOLDSFORTEGNELSE

<b>FORENINGSOPLYSNINGER</b>	<b>2</b>
<b>LEDELSENS BERETNING</b>	<b>3</b>
<b>SÅDAN GIK DET PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER</b>	<b>3</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>5</b>
<b>FORMUEUDVIKLING</b>	<b>5</b>
<b>MARKEDSFORVENTNINGER TIL 2020</b>	<b>5</b>
<b>FORRETNINGSUDVIKLING</b>	<b>5</b>
<b>RISICI</b>	<b>7</b>
<b>REGNSKABSMÆSSIGT SKØN OG USIKKERHEDER</b>	<b>9</b>
<b>VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB</b>	<b>9</b>
<b>BESTYRELSE OG DIREKTION</b>	<b>9</b>
<b>LEDELSESPÅTEGNING</b>	<b>10</b>
<b>DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING</b>	<b>11</b>
<b>AFDELINGSBERETNING OG ÅRSREGNSKAB</b>	<b>13</b>
<b>DYNAMISK AKTIVAALLOKERING</b>	<b>14</b>
Dynamisk Aktivaallokering KL – Årsregnskab	16
Dynamisk Aktivaallokering EUR Acc – Årsregnskab	18
Dynamisk Aktivaallokering NOK Acc – Årsregnskab	19
<b>FÆLLESNOTER</b>	<b>20</b>
<b>1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS</b>	<b>20</b>
<b>2. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER</b>	<b>23</b>
<b>3. VÆSENTLIGE AFTALER</b>	<b>23</b>
<b>4. MODPART VED AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER</b>	<b>24</b>

## Foreningsoplysninger

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

Hjemmeside [www.finanscofond.no](http://www.finanscofond.no)  
Reg.nr.(Finanstilsynet)  
CVR-nummer

11.176  
34208379

### Bestyrelse

Direktør Hans Lindum Møller (Formand)  
Direktør Niels Therkelsen  
Lektor Linda Sandris Larsen

### Daglig ledelse

Direktør Eskild Bak Kristensen

### Investeringsforvaltningsselskab

Syd Fund Management A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa

### Investeringsrådgivning

Finansco AS  
Drammensveien 123  
N-0277 Oslo

### Depotselskab

Sydbank A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa

### Revision

Ernst & Young P/S  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
Dirch Passers Allé 36  
2000 Frederiksberg

### Generalforsamling

Ordinær generalforsamling  
afholdes 1. april 2020 på  
H P Hanssens Gade 10, 6200 Aabenraa

# Ledelsens beretning

Ledelsens beretning gælder for hele Investeringsforeningen Finansco og for afdelingen i foreningen. Ledelsens beretning omfatter desuden alle kommentarer til porteføljen, som kan læses ved afdelingen på oversigten sammen med regnskabstallene, som fremgår af afdelingens årsregnskab.

## Sådan gik det på de finansielle markeder

2019 var et rigtigt godt år på de finansielle markeder, selvom de negative nyheder trak de største overskrifter. En lempelig pengepolitik fra de ledende centralbanker og store fald i markedsrenterne var de væsentligste faktorer bag en særdeles positiv udvikling på både obligations- og aktiemarkederne. Hertil kom en vis bedring af de økonomiske nøgletal i slutningen af året.

### Tegn på afmatning i verdensøkonomien

Handelskrigen mellem USA og Kina påvirkede verdenshandelen og dermed den globale vækst negativt i 2019. Det langstrakte Brexit-forløb i Storbritannien var ligeledes en usikkerhedsfaktor især for den europæiske økonomi. Usikkerhedsmomenterne afledt af handelskrig og Brexit må antages at have påvirket forbrug og investeringer negativt.

Afmatningen i den globale økonomi blev stærkere end forventet ved indgangen til 2019. Det har bl.a. ført til, at flere internationale organisationer som OECD og Den Internationale Valutafond, IMF, ad flere omgange i 2019 nedjusterede deres globale vækstskøn for 2019 og 2020. USA havde i 2019 den højeste vækst blandt de toneangivende modne økonomier, selvom væksten var lavere end året før. Japan præsterede en vækst på niveau med året før, men stadig lavere end 1 %. Væksten i Europa var udfordret og blev lavere end året før, hvor især den tyske økonomi havde det svært og kunne konstatere negativ vækst i 2. kvartal. På Emerging Markets var der ligeledes tale om vækstnedgang. Blandt de større økonomier klarede Kina sig bedst på trods af handelskrigen. Væksten i Indien skuffede som følge af usikkerhed om regulering af erhvervslivet og sundheden i den del af den finansielle sektor, som ligger uden for bankerne.

### Fremgang i USA

Styrken i det langvarige økonomiske opsving i USA aftog i 2019. Det er konsekvensen af flere faktorer, hvor den øgede told på importerede goder og spændingerne i handelskrigen spiller en væsentlig rolle. Hertil kommer, at effekterne af de store finanspolitiske lempelser, som blev iværksat i 2017 og 2018, var aftagende i 2019. Arbejdsmarkedet har været meget stærkt i USA, og arbejdsløsheden nåede ned på niveauer som for 50 år siden. Det har givet sig udslag i stigende timelønninger og stigende reallønninger, hvilket sammen med høje aktivpriser har understøttet væksten i privatforbruget.

### Skuffende vækst i Europa

Væksten blev lavere end ventet i Europa i 2019. Handelskrigen og usikkerheden om Brexit satte sit tydelige aftryk i eksporten og investeringsaktiviteten. Det har især ramt fremstillingsindustrien, men har også

sat sit negative præg på servicesektoren. Arbejdsmarkedet har på trods af dette været forholdsvis stærkt med faldende arbejdsløshed til følge. Inflationen har været lav, men den øgede købekraft hos forbrugerne har på grund af usikkerhedsmomenterne ikke givet sig udslag i en tilsvarende stigning i forbruget. Væksten i opsparingen har derimod været stigende. Sidst på året kunne der spores en vending i nogle af de fremadskuende nøgletal, hvilket danner basis for et vist håb om øget vækst.

### Vækst i Japan på et lavt niveau

Væksten i Japan befinder sig fortsat på et lavt niveau, hvilket især skyldes den svage vækst i verdenshandelen, som har ramt eksporten. Til gengæld er real-lønningerne begyndt at stige i Japan, hvilket understøttede det private forbrug i 2019. Hertil kom, at virksomhedernes investeringer var stigende, og endelig var finanspolitikken blevet lempet via stigninger i de offentlige investeringer.

### De nye markeder

I 2019 faldt væksten som forventet i Kina, men mindre end frygtet givet spændingerne på handelsområdet. En af årsagerne var, at Kina fremrykkede eksporten, inden eksporten blev ramt af højere told ved indførsel til USA. Omstillingen fra investeringer til forbrug har mindsket behovet for import af kapitalgoder og råvarer. Hertil bidrager, at den indenlandske produktion har været relativt større end tidligere. En solid udvikling i privatforbruget har således ikke forværret den kinesiske handelsbalance. De kinesiske myndigheder har lempet penge- og finanspolitikken for at understøtte den indenlandske vækst.

Væksten faldt i Indien, hvor især eksport og investeringer var ramt som følge af dels lavere udenlandsk efterspørgsel og dels af manglende reformering af den finansielle sektor. Præsident Modi fik i maj vendt et truende valgnederlag til en komfortabel sejr efter militærkonflikten med Pakistan i februar. I september blev selskabsskatten overraskende sat ned fra 30 % til 22 %. Nye virksomheder skal kun betale 15 %. Hermed bliver det mere attraktivt for nye virksomheder at starte aktiviteter i Indien.

I Latinamerika har præsidentvalget i Argentina haft fokus. Den siddende markedsvenlige præsident Macri måtte se sig slået af den socialistiske kandidat Fernández ved valget i oktober. Det rystede markederne med kraftigt faldende kurser på obligationer, aktier og valuta. Brasilien fik efter et langt tilløb vedtaget en meget tiltrængt pensionsreform. De økonomiske problemer fortsatte i Venezuela, og de blev yderligere forværret, efter at USA pålagde landet yderligere sanktioner.

### Fossile brændstoffer

Oliepriserne har været præget af mere stabilitet i 2019 end i de foregående år, men på grund af de kraftigt faldende oliepriser i de sidste måneder af 2018 blev der alligevel tale om prisstigninger på ca. 35 %. Til gengæld oplevede andre fossile brændsels typer som kul og naturgas store prisfald som følge af lavere efterspørgsel på grund af lavere global vækst og fravalg af denne type brændsel.

### Inflation fortsat under kontrol

Den lavere end ventede globale vækst i 2019 har medvirket til at holde inflationen nede. Råvarerne har generelt været faldende i pris, men med prisstigninger på olie og metaller som guld og sølv. De nominelle lønninger har været stigende som følge af, at arbejdsmarkedet mange steder har været stærke, men stigningstakten har været moderat og er i et vist omfang blevet modsvaret af stigninger i produktiviteten.

### Lempelige signaler fra centralbankerne

Pengepolitikken overraskede i 2019 i forhold til forventningerne ved årets indgang. Den amerikanske forbundsbank havde i slutningen af 2018 signaleret tre renteforhøjelser på hver 0,25 %-point. Den langstrakte handelskrig og dens vækstkonsekvenser samt den lave inflation fik forbundsbanken til at ændre signaler. I stedet blev det til tre rentenedsættelser på hver 0,25 %-point i bestræbelserne på at understøtte den amerikanske økonomi. Svagheden i den europæiske økonomi kaldte også på en nedsættelse af styringsrenten, men da den i forvejen er meget lav, kunne Den Europæiske Centralbank, ECB, kun kvittere med en nedsættelse på 0,1 %-point. Til gengæld annoncerede ECB, at banken ville genoptage sine kvantitative lempelser fra 1. november med opkøb af aktiver i markedet til en værdi af 20 mia. EUR pr. måned. I Europa er det pengepolitiske råderum meget begrænset, og i lyset heraf har ECB opfordret landene i EU til at overveje mulighederne for at lempe finanspolitikken for den vej rundt at stimulere den økonomiske aktivitet. En række andre centralbanker har i lyset af den svagere økonomi nedsat deres styringsrenter. I Storbritannien og Norge er man gået imod strømmen og har forhøjet styringsrenterne.

### Renteudviklingen

De makroøkonomiske, pengepolitiske og politiske signaler har, ført an af USA, banet vejen for massive fald i statsrenterne over hele rentekurven i de toneangivende lande. Højrenteobligationerne har ligeledes oplevet rentefald og indsnævring i renteforskellen til sammenlignelige amerikanske statsobligationer. Sidstnævnte har været mest udtalt for virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og obligationer fra højrentelande udstedt i hård valuta.

### Højrenteobligationer

Højrenteobligationer har nydt godt af de faldende statsrenter og den lempelige pengepolitik fra centralbankerne. De højere oliepriser har været en positiv impuls til højrentelandene. Disse faktorer har haft større vægt end de negative impulser fra handelskrigen. Merrenterne til sammenlignelige amerikanske statsobligationer er faldet i 2019 for alle aktivtyperne. Umiddelbart ser det på benchmarkniveau ud som om, at rentefaldet har været størst for obligationer fra

højrentelande udstedt i lokal valuta. Det dækker imidlertid over en række tekniske forhold. Fx er obligationer fra Venezuela, hvor rentestigningen har været stor i 2019, pga. sanktioner fra USA blevet tildelt en vægt på 0 % i benchmark. I en kombination af rentefald og styrkede valutaer har obligationer fra højrentelandene udstedt i lokal valuta givet det højeste afkast. Obligationer udstedt af virksomheder med en ringe kreditkvalitet har klaret sig bedst blandt virksomhedsobligationerne, men obligationer udstedt af virksomheder med en høj kreditkvalitet har også givet høje afkast i 2019. Misligholdelsesraterne befandt sig også i 2019 på et lavt niveau.

### Eurosvækkelse

Euroen er blevet svækket over for de fleste valutaer som følge af den svage udvikling i den europæiske økonomi. Både den amerikanske dollar og yennen er blevet styrket over for euroen med henholdsvis 1,8 % og 2,8 %. De største svækkelser og styrkelser er sket over for valutaer fra Emerging Markets. Det egyptiske pund, den russiske rubel, thailandske baht, filippinske peso og indonesiske rupiah er især blevet styrket over for euroen, mens det modsatte er tilfældet for argentinske peso, brasilianske real og tyrkiske lire.

### Stigende aktiemarkeder

Aktiemarkederne var generelt stigende gennem 2019. De faldende renter har været en væsentlig faktor bag de markante kursstigninger i 2019. Forværringer i handelskrigen og udmeldinger vedrørende Brexit havde kun midlertidig og kortvarig effekt på kursudviklingen. I slutningen af 2018 blev forventningerne til selskabernes indtjening justeret markant ned, men hovedparten af selskaberne har i løbet af 2019 leveret regnskaber, som viser en bedre indtjening end forventet.

På de større modne aktiemarkeder har USA, Frankrig og Tyskland med afkast på mere end 20 % klaret sig bedst målt i lokal valuta. Styrkelsen af yennen bevirker, at japanske aktier målt i kroner også har givet et afkast større end 20 %. I USA steg selskaber som Apple og Facebook og it-selskaber generelt meget i kurs efter kursfaldene i 2018.

På de nye markeder gjorde aktierne fra Rusland det i særklasse bedst efterfulgt af Brasilien. Rentefald er her en del af forklaringen, men der ligger også landespecifikke forhold bag. I Rusland har nogle af de store selskaber valgt at udbetale meget store udbytter, hvilket er blevet taget særdeles positivt imod af markedet. I Brasilien var det positivt, at der blev vedtaget en pensionsreform.

Det kinesiske aktiemarked var det marked, som var mest påvirket af udviklingen i handelskrigen. Markedet havde en stærk udvikling i slutningen af året, hvor tonen i forhandlingerne mellem USA og Kina blev mere forsonlig. Aktierne fra Hongkong var derimod trykket af uro og demonstrationer mod styret i Kina i slutningen af året.

Folkelig opstand var også tilfældet i Chile, som var et af de få markeder i 2019 med negativt afkast. Dårligst gik det dog i Argentina, hvor aktiekurserne faldt ca. 30 % målt i lokal valuta. Hertil kom en betydelig svækkelse af den argentinske peso, så der i dansk regning var tale om mere end en halvering af kurserne i Argentina.

## Årets resultat

Den positive udvikling i afkastet på de fleste obligatinstyper og aktiebørser førte til positivt afkast i 2019.

Det samlede regnskabsmæssige resultat for perioden blev 1,4 mio. euro.

**Positivt afkast i Dynamisk Aktivaallokering**  
 Afdelingen sluttede året med positive afkast i begge andelsklasser.

## Formueudvikling

Foreningens formue faldt med 11,1 mio. euro til 12,9 mio. euro. Faldet i formuen skyldes store tilbagesalg i foreningens andelsklasser.

## Markedsforventninger til 2020

Ser vi frem mod 2020, er der flere grunde til at have et positivt syn på aktier, selvom de målt på forskellige nøgletal er blevet dyrere i løbet af 2019. Det forudsætter, at handelskrigen langt om længe finder en tålelig løsning for begge parter, og at vi kan lægge Brexit bag os. Arbejdsmarkedet er de fleste steder stadig sundt, og væksten i den digitale økonomi ventes at ville sikre vækst i den overordnede økonomi. Hertil kommer, at usikkerheden nævnt ovenfor har givet anledning til en ophobet efterspørgsel som følge af udsatte investeringsbeslutninger. Det forventes på den baggrund, at overskuddene i virksomhederne vil accelerere i 2. halvår af 2020. Forventningerne til virksomhedernes indtjening kombineret med forventningerne til renteutviklingen udgør et godt fundament for fortsat fremgang på aktiemarkederne i 2020. Især aktierne fra Emerging Markets ser interessante ud.

Til gengæld skal man ikke forvente megen yderligere hjælp af centralbankerne, men behovet herfor er i lyset af de skitserede lysere udsigter også betydeligt mindre. Statsrenterne forventes ikke at falde i 2020, men likviditetsudpumpning fra bl.a. Den Europæiske Centralbank og det moderate, men højere globale vækstniveau, ventes at fastholde renterne på et lavt niveau. Det ventes også at være tilfældet for højrenteb obligationerne. Konsekvensen af dette scenarie vil

## Forretningsudvikling

### Aktiv forvaltning

Afdelingen i Finansco er aktivt forvaltet. Det vil sige, at foreningen ved aktivt at udvælge værdipapirer og sammensætte porteføljen søger at opnå så højt et afkast som muligt.

### Sektorudvikling

Informationsteknologi har på globalt plan været den bedste sektor i 2019 efterfulgt af industri og kommunikationsservice. It-aktierne har nydt godt af det lave renteniveau og den strukturelle udvikling inden for området. Energi udgjorde sammen med forsyning og stabilt forbrug de dårligste sektorer.

Tabel 1: Indre værdi og samlet værditilvækst pr. 31. december 2019

Indre værdi og samlet værditilvækst pr. 31. december 2019						
Afdeling	Indre værdi	Afkast i procent				
		1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
Dynamisk Aktivaallokering EUR Acc	12,48	9,06 %	-1,78 %	11,28 %	22,26 %	-

være væsentlig lavere afkast på vore obligationsafdelinger end i 2019.

Euroen ventes at være at være nogenlunde stabil i gennemsnit over for de fleste valutaer, herunder den amerikanske dollar, så der ventes ikke at være noget væsentligt bidrag herfra til vore afdelinger med udækkede valutapositioner.

### Risikofaktorer

De fremadskuende indikatorer viste i slutningen af 2019 tegn på en vending mod højere vækst. Der er en risiko for, at denne vækst ikke materialiserer sig, hvilket vil fastholde den globale økonomi i lavvækst.

Bliver væksten for høj, er risikoen for de finansielle markeder, at renterne stiger meget og for hurtigt, hvilket kan have negative implikationer for prisfastsættelsen på de finansielle markeder.

I begge tilfælde er det meget vigtigt, hvordan eventuelle politiktiltag gennemføres og kommunikerer til de finansielle markeder, hvilket i sig selv indebærer en risiko. Et konkret tiltag, der vil blive fulgt nøje, er resultatet af den gentænkning af pengepolitikken i Europa, som den nye chef for Den Europæiske Centralbank, Christine Lagarde, har udtalt er nødvendig.

### God selskabsledelse

Drøftelserne i Finanscos bestyrelse af god selskabsledelse er en vedvarende proces, der skal sikre, at Finansco løbende forholder sig til udviklingen inden for god selskabsledelse. Finansco følger således de anbefalinger, som brancheforeningen Investering Danmark giver vedrørende Fund Governance.

Fund Governance anbefaler, at medlemmer af bestyrelsen ikke vælges for en længere periode end et år ad gangen, og at der skal tages stilling til, om der skal gælde et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer. For at sikre kontinuitet i bestyrelsen fraviger Finansco Fund Governance, idet bestyrelsens medlemmer vælges for en periode på to år ad gangen. Endvidere er der ikke fastsat et maksimalt antal valgperioder.

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

I efteråret 2019 valgte næstformanden samt et bestyrelsesmedlem af personlige årsager at udtræde af bestyrelsen. Bestyrelsen vurderede, at bestyrelsens kompetencer var tilstrækkelige til at fortsætte med en bestyrelse med tre medlemmer indtil generalforsamlingen i 2020, hvor det er hensigten igen at bringe antallet op på fem medlemmer.

### Produktudvikling

For at tilgodese ønsket om at kunne foretage emissioner og indløsninger i aftalte beløb i stedet for antal beviser, en mulighed Syd Fund Management ikke kan tilgodese, har foreningen rettet henvendelse til administrationsselskabet iSEC Services AB med hjemsted i Sverige.

Der foregår således på tidspunktet for udarbejdelsen af årsrapporten forhandlinger om en fusion ind i en svensk investeringsforening administreret af dette selskab.

### Politik for samfundsansvar

Investeringsforeningen Finansco har ikke formuleret en politik for samfundsansvar. Foreningen har valgt ikke at have en politik for aktivt ejerskab, da den primært foretager sine investeringer gennem andre UCITS.

### Omkostninger

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

Desuden har de enkelte afdelinger og andelsklasser direkte omkostninger, som dækker betaling for rådgivning i forbindelse med porteføljestyling, depotbankfunktion, distribution og rådgivning af investorerne. De vigtigste aftaler, Finansco har indgået for at dække disse områder, kan ses på side 23.

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

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

### Lovmæssige reguleringer

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

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

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

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

### Honorering af bestyrelse og direktion

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

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

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

Foreningens honorar til bestyrelsen i 2019 androg 44 tkr. Direktionens samlede honorar for alle foreninger og fonde administreret af Syd Fund Management A/S i 2019 udgjorde 1,9 mio. kr. Revisionshonoraret for 2019 udgjorde 15 tkr.

### Valg af bestyrelse og revisorer

På foreningens generalforsamling den 4. april 2019 havde bestyrelsen foreslået genvalg af Niels Therkelsen, Peter Jørgensen og Linda Sandris Larsen. De foreslåede kandidater blev valgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Hans Lindum Møller

som formand og Christian Anker Hansen som næstformand. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab, blev genvalgt som foreningens revisorer

## Risici

### Særlige risici

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

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

### Risici knyttet til investors valg af afdeling og risikoklasse

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

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

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

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

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

En placering på risikoskalaen er bestemt af størrelsen af udsvingene i afkastet gennem de seneste fem år. Store udsving fører til en høj placering på risikoskalaen og små udsving til en lav placering. Det bemærkes dog, at de historiske data, der ligger bag indplaceringen i en risikoklasse, ikke nødvendigvis giver et retvisende billede af den fremtidige risikoprofil.

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

### Risici i relation til investeringsmarkederne

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

### Risici knyttet til investeringsbeslutninger

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

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

### Risici i forbindelse med relation til drift af foreningen

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

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

Foreningen sikrer sig også løbende, at den medarbejderstab, som udfører opgaverne i selskabet, er tilstrækkelig, veluddannet og erfaren. Det generelle sikkerhedsniveau tilrettelægges og følges løbende af bestyrelsen.

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

### **Risici i relation til markedsføring**

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

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

### **Generelle risikofaktorer**

#### Enkeltlande

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

#### Valuta

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

#### Selskabsspecifikke forhold

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

#### Nye markeder (Emerging Markets og Frontier Markets)

Nye markeder omfatter stort set alle lande i Latinamerika, mange lande i Asien, Østeuropa og Afrika.

Landene er typisk mere politisk ustabile end de modne markeder. Finansmarkederne er ikke så godt organiserede som på de modne markeder, og den økonomiske udvikling kan svinge betydeligt. Dette indebærer, at investeringer i disse områder har en højere risiko end i de modne markeder.

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

### **Særlige risici ved obligationsinvesteringer**

#### Obligationsmarkedet

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

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

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

### **Særlige risici ved aktieinvesteringer**

#### Udsving på aktiemarkedet

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

#### Investeringsstil

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

#### Investeringsområde

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

## Regnskabsmæssigt skøn og usikkerheder

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

Der er ikke i forbindelse med regnskabsaflæggelsen konstateret væsentlig usikkerhed eller særlige forhold i forbindelse med indregning eller måling af foreningens aktiver og forpligtelser pr. 31. december 2019.

## Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

## Bestyrelse og direktion

<p><b>Bestyrelsen</b></p> <p><b>Formand</b>  <b>Hans Lindum Møller</b>  <b>67 år</b>  <b>Direktør</b></p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2004, blev senest genvalgt i 2018 og er på valg i 2020.</p>	<p>Bestyrelsesformand i:</p> <p>Medlem af bestyrelsen i:</p> <p>Direktør og medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fr. Petersen Maskinfabrik af 1978 A/S</li> <li>• Automatic Syd A/S</li> <li>• Automatic Syd Ejendom ApS</li> <li>• Dan Spedition A/S</li> <li>• Syd Fund Management A/S</li> <li>• Svend Beck, Peter Holm og Vagn Jacobsens Almene Fond (BHJ-Fonden)</li> <li>• Den selvejende Fond Dybbøl Mølle</li> <li>• Marina Minde P/S</li> </ul>
<p><b>Linda Sandris Larsen</b>  <b>41 år</b>  <b>Lektor</b></p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2013, blev senest genvalgt i 2019 og er på valg i 2021.</p>	<p>Har ikke andre ledelseserhverv</p>	
<p><b>Niels Therkelsen</b>  <b>60 år</b>  <b>Direktør</b></p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 1987, blev senest genvalgt i 2019 og er på valg i 2021.</p>	<p>Direktør og medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• NT Holding af 12. september 2005 ApS</li> <li>• Universal Balance Health Wisdom ApS</li> <li>• Business Leasing Danmark ApS</li> <li>• Hansaring Kiel ApS</li> <li>• J.A.N. Invest GmbH</li> <li>• Schlossalle Glücksburg GmbH</li> </ul>
<p><b>Direktionen</b></p> <p><b>Eskild Bak Kristensen</b>  <b>64 år</b></p> <p>Er tiltrådt som direktør i 2004.</p>	<p>Medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investering Danmark</li> </ul>
<p>Bestyrelsesarbejdet omfatter Investeringsforeningen Sydinvest, Investeringsforeningen Finansco, Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje og Kapitalforeningen TDC Pension Emerging Markets.</p>		

---

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 for Investeringsforeningen Finansco.

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

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiviteg passiver, finansielle stilling samt resultat.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aabenraa, den 25. februar 2020

### Bestyrelse

Hans Lindum Møller  
Formand

Linda Sandris Larsen

Niels Therkelsen

### Direktion for Syd Fund Management A/S

Eskild Bak Kristensen

Aabenraa, den 1. april 2020

### Dirigent

Thomas Carsten Clausen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Finansco

## Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for afdelingen i Investeringsforeningen Finansco for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, som omfatter afdelingens resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

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

## 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 årsregnskabet". 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.

## Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

## Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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 årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilside-sættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingens 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 årsregnskabet 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 afdelingens 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 årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores kon-

klusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingen ikke længere kan fortsætte driften.

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

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

#### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

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

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

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

Aabenraa, den 25. februar 2020

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

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632

Michael Laursen  
statsaut. revisor  
mne26804

## AFDELINGSBERETNING OG ÅRSREGNSKAB

### Generel læsevejledning

Investeringsforeningen Finansco består af en afdeling. Afdelingen aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat i året samt de specifikke forhold, som gælder for afdelingen.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven inden for de rammer, som bestyrelsen har lagt for afdelingen. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen.

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

### Sådan læses afdelingens regnskab

#### **Investeringsprofil**

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

#### **Risikoprofil**

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

#### **Udvikling**

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

#### **Benchmark**

Viser afkastudviklingen på de markeder, som afdelingen investerer i. Benchmark bruges til at sammenligne afdelingens afkast med. Ikke alle afdelinger og andelsklasser har et benchmark.

#### **Resultatopgørelse**

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

#### **Balance**

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

#### **Central Investorinformation**

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

# Dynamisk Aktivaallokering

## Afdelingsberetning

Afdelings- og klasseoplysninger	Dynamisk Aktivaallokering EUR Acc	Dynamisk Aktivaallokering NOK Acc
ISIN	DK00604011247	DK0060701167
Introduktionsdato	5. juli 2012	31. januar 2017
Børsnoteret	Nej	Nej
Valuta	EUR	NOK
Udbyttebetalende	Nej	Nej
Stykstørrelse	10	1
Risikoskala	5	5

Afdelingens vægtede benchmark 60 % MSCI ACWI incl. net dividend og 40 % ST1X (omregnet til euro)

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 3, "Formueudvikling" side 5 og "Risici" side 7 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af foreningens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i foreningen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.finanscofond.no](http://www.finanscofond.no).

### Investeringsprofil

Afdelingen bygger på en "fund of funds"-struktur. Det vil sige, at i stedet for at investere direkte i individuelle aktier og obligationer investeres i andre nøje udvalgte UCITS. Dermed opnås en bred spredning på tværs af regioner, sektorer, brancher og selskaber. Der fokuseres på at justere afdelingens risikoprofil til markedsforventningerne gennem en dynamisk tilpasning af afdelingens sammensætning af aktier og obligationer.

Målsætningen er over en tre-årig periode at opnå et afkast, som svarer til eller overstiger afkastet af benchmark.

Afdelingen er opdelt i andelsklasserne Dynamisk Aktivaallokering EUR Acc og Dynamisk Aktivaallokering NOK Acc. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske.

### Risikoprofil

Afdelingen investerer i andre UCITS, og kursudviklingen i Dynamisk Aktivaallokering er afhængig af kursudviklingen i disse. Ved at sprede investeringerne på en række fonde opnås en stor risikospredning på investeringerne og kapitalforvaltere.

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

### Udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2019 ses i nedenstående tabel. Forskellene i afkast skyldes omkostningsniveauerne i de enkelte klasser, og at afdelingsvaluta er forskellig i de enkelte andelsklasser. De forskellige valutaer forklarer også forskellen i udviklingen af benchmark.

Andelsklasse	31.12.2019		31.12.2018	
	Afkast	Benchmark	Afkast	Benchmark
Dynamisk Aktivaallokering EUR Acc	9,06 %	17,29 %	-10,89 %	-2,86 %
Dynamisk Aktivaallokering NOK Acc <sup>1)</sup>	8,28 %	16,46 %	-10,37 %	-2,10 %

<sup>1)</sup> Klassen har ikke haft aktivitet siden 12.11.2019, hvorfor afkast og benchmark er opgjort for perioden 01.01.2019 til 12.11.2019

Markedet har generelt klaret sig bedre end forventet ved årets indgang, og afdelingen har i 2019 givet et afkast noget under benchmark. De aktive valg i afdelingen har ikke medført et positivt merafkast i forhold til benchmark. Det første halve år har fordelingen mellem aktier og obligationer være realitativt stabil og neutral. Risikoen blev derefter væsentligt reduceret gennem en reduktion i andelen af aktier fra en neutral allokering på 60 % ned til en andel på 20 %.

Aktiemarkederne har i mere end 10 år været opadgående, og markederne begynder at blive prissat højt. Hertil kommer en svag økonomisk vækst samt en moderat indtjeningssevne. Der vurderes på baggrund heraf at være en øget sandsynlighed for et markant markedsfald over en kort periode. Derfor er risikoen reduceret.

Vi er tålmodige i forhold til at opnå et positivt resultat af de aktive valg for afdelingen. Afdelingen har derfor i mindre grad deltaget i det stærke opsving i andet halvår 2019. Afdelingen vil investere systematisk med overvægt i markeder, regioner og lande, der har de laveste værdiansættelser, og have undervægt i markeder, regioner og lande, der har de højeste værdiansættelser. Det er vores forventning, at denne strategi over tid vil give gode resultater. Den valgte strategi har i et år som 2019 ikke fungeret, da de dyre markeder er blevet dyrere, og de billige markeder har ikke kunnet matche denne udvikling. Værdiansættelsesforskellen mellem value- og vækstaktier er på et historisk højt niveau. Det samme gør sig gældende i forholdet mellem aktier i de nye markeder og de modne markeder, sådanne afvigelse har historisk altid korrigeret over tid, og vi forventer, at dette også vil ske denne gang.

### Markedsforventninger

Væksten i virksomhedernes indtjening sidste år var tæt på nul. Opsvinget på aktiemarkeder er drevet af en stadig højere prisfastsættelse. På de fleste aktiemarkeder er prisfastsættelsen i begyndelsen af 2020 godt over det historiske gennemsnit. Det er derfor vanskeligt at forestille sig, at markedet kan skabe et godt afkast i 2020 uden nogen vækst i indtjeningen. Den forventede indtjeningsvækst i 2020 ligger på 5-10 % alt efter, hvilket marked der ses på. Vi mener, at disse estimater er for optimistiske, som det ofte ses i starten af året. Det er vores forventning, at estimaterne vil falde senere på året, hvilket de normalt gør. Den økonomiske vækst samt vækstprognoser for 2020 fra makroøkonomerne skaber ikke grundlag for en forventning om, at indtjeningen overrasker positivt.

Det stadig lavere afkast på rente- og kreditmarkederne kan modvirke nogle af de negative faktorer, som vi har kommenteret på ovenfor - TINA "there is no alternative" til aktier kan løfte aktiemarkederne højere, end vi vurderer, der er grundlag for, og højere, end vi forventer. Med få undtagelser har den traditionelle monetære politik udspillet sin rolle. Flere ukonventionelle foranstaltninger skal implementeres, men med en øget usikkerhed om, hvordan de uprøvede instrumenter vil have effekt.

Med en relativ høj og historisk prisfastsættelse på aktiemarkederne sammenholdt med en moderat indtjeningsforventning forventer vi en større markedsvolatilitet i 2020, end vi oplevede i 2019. Vi forventer, at markederne vil være sårbare over for uventede begivenheder og vil reagere hurtigt herpå.

Vi forventer, at afdelingen vil give et positivt afkast i 2020, men med risiko for store kursudsving i løbet af året.

# Dynamisk Aktivaallokering KL – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2015-2019

(i 1.000 EUR)	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Hovedtal</b>					
Årets nettoresultat	1.439	-3.639	557	5.047	772
Investorerens formue	12.868	17.978	65.783	56.763	46.700
<b>Nøgletal</b>					
Værdipapirenes omsætningshastighed (PTR)	0,22	0,33	0,57	1,51	0,69

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 EUR)	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	11	10
2. Udbytter	109	221
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>120</b>	<b>231</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Investeringsbeviser	1.746	-2.102
3. Afledte finansielle instrumenter	-120	-601
Valutakonti	45	90
4. Handelsomkostninger drift	-22	-94
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>1.649</b>	<b>-2.707</b>
Andre omkostninger	0	-11
<b>Indtægter i alt</b>	<b>1.769</b>	<b>-2.487</b>
5. Administrationsomkostninger	-330	-1.146
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.439</b>	<b>-3.633</b>
6. Skat	0	-6
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.439</b>	<b>-3.639</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2019

Note (i 1.000 EUR)	2019	2018
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.911	1.315
<b>Likvide midler i alt</b>	<b>1.911</b>	<b>1.315</b>
<b>8. Kapitalandele</b>		
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	10.929	16.820
<b>Kapitalandele i alt</b>	<b>10.929</b>	<b>16.820</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	99	0
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>99</b>	<b>0</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	158
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>0</b>	<b>158</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>12.939</b>	<b>18.293</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Investorerens formue <sup>1)</sup></b>	<b>12.868</b>	<b>17.978</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	103
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>103</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	71	150
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	62
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>71</b>	<b>212</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>12.939</b>	<b>18.293</b>
<sup>1)</sup> Investorerens formue fordelt på de enkelte andelsklasser		
Dynamisk Aktivaallokering EUR Acc	12.868	17.658
Dynamisk Aktivaallokering NOK Acc	0	320
<b>I alt</b>	<b>12.868</b>	<b>17.978</b>

# Dynamisk Aktivaallokering KL – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 EUR)	2019	2018
<b>1. Renter</b>		
Indestående i depotselskab	12	12
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-1	-2
<b>Renter i alt</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	109	221
<b>Udbytter i alt</b>	<b>109</b>	<b>221</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	1.746	-2.102
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>1.746</b>	<b>-2.102</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Valutaterminsforretninger/futures m.m.	-120	-601
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>-120</b>	<b>-601</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	22	94
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>22</b>	<b>94</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Omkostninger (klassespecifik)</b>		
Markedsføringsomkostninger	79	274
Gebyrer til depotselskab	19	56
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	150	556
Øvrige omkostninger	28	93
Fast administrationshonorar	54	167
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>330</b>	<b>1.146</b>
<b>6. Skat</b>		
Ikke-refunderbar renteskat	0	6
<b>Skat i alt</b>	<b>0</b>	<b>6</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	17.978	65.783
Emissioner i året	1.030	2.580
Indløsninger i året	-7.579	-46.746
Overført fra resultatopgørelsen	1.439	-3.639
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>12.868</b>	<b>17.978</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER

Note (i 1.000 EUR)	2019	2018
<b>Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
<b>a.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	13,17 %	14,22 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	71,76 %	79,42 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,78 %	0,00 %
	85,71 %	93,64 %
Andre aktiver/anden gæld	14,29 %	6,36 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>b. Formuens sammensætning</b>		
Aktiebaserede investeringsbeviser	64,88 %	60,25 %
Obligationbaserede investeringsbeviser	20,05 %	33,30 %
Kontant, afledte finansielle instrumenter m.v.	15,07 %	6,45 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>c. Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger</b>		
<b>Valuta</b>		
Norske kroner (NOK)	2.769	0
Amerikanske dollar (USD)	-2.669	0
<b>d. Nettoposition af sikkerheder</b>		
Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter		
Der er ikke stillet sikkerheder		

# Dynamisk Aktivaallokering EUR Acc – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2015-2019

(i 1.000 EUR)	2019	2018	2017 <sup>1)</sup>	2016	2015
<b>Hovedtal</b>					
Andel af nettoresultat	1.419	-3.582	559	5.047	772
Investorerens formue	12.868	17.658	65.240	56.763	46.700
Cirkulerende andele nominelt	10.313	15.435	50.815	44.686	40.233
Antal cirkulerende andele i stk.	1.031.345	1.543.510	5.081.582	4.468.599	4.023.336
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	12,48	11,44	12,84	12,70	11,61
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	9,06 %	-10,89 %	1,07 %	9,44 %	3,52 %
Benchmarkafkast (pct.) <sup>1)</sup>	17,29 %	-2,86 %	2,28 %	9,42 %	3,48 %
Omkostningsprocent	2,27 %	2,13 %	2,84 %	2,83 %	2,60 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	2,26 %	2,26 %	3,16 %	3,16 %	3,25 %
Indirekte handelsomkostninger	0,28 %	0,22 %	-	-	-
Sharpe Ratio (5 år)	0,24	0,14	0,50	0,51	0,39
Standardafvigelse (5 år)	10,44	9,91	9,25	10,89	10,79

<sup>1)</sup> Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

<sup>1)</sup> Afdelingen blev omdannet til andelsklasse 31. januar 2017

## NOTER

Note (i 1.000 EUR)	2019	2018
<b>a. Nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.742	-2.438
Andre indtægter (klassespecifik)	0	47
Andre omkostninger (klassespecifik)	0	-10
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-323	-1.181
<b>Nettoresultat i alt</b>	<b>1.419</b>	<b>-3.582</b>
<b><sup>1)</sup> Omkostninger (klassespecifik)</b>		
Markedsføringsomkostninger	78	270
Gebyrer til depotselskab	18	56
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	148	551
Øvrige omkostninger	26	139
Fast administrationshonorar	53	165
<b>Omkostninger (klassespecifik) i alt</b>	<b>323</b>	<b>1.181</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	1.419	-3.582
<b>I alt disponeret</b>	<b>1.419</b>	<b>-3.582</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 EUR)	2019	2018
<b>c. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	71	148
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	52
<b>Anden gæld i alt (klassespecifik)</b>	<b>71</b>	<b>200</b>
<b>d. Investorerens formue</b>		
<b>d1. Cirkulerende andele</b>		
Cirkulerende andele primo	15.435	50.815
Emissioner i året	854	1.911
Indløsninger i året	-5.976	-37.291
<b>Cirkulerende andele i alt</b>	<b>10.313</b>	<b>15.435</b>
<b>d2. Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	17.658	65.240
Emissioner i året	1.029	2.488
Indløsninger i året	-7.238	-46.488
Overført fra resultatopgørelsen	1.419	-3.582
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>12.868</b>	<b>17.658</b>

# Dynamisk Aktivaallokering NOK Acc – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2017-2019

(i 1.000 EUR)	2019	2018	2017 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>			
Andel af nettoresultat	20	-57	-2
Investorerens formue	0	320	543
Cirkulerende andele nominelt	0	325	545
Antal cirkulerende andele i stk. (NOK)	0	3.219.003	4.849.741
<b>Nøgletal</b>			
Indre værdi pr. andel	0,00	0,99	1,10
Afkast i NOK (pct.) <sup>1)</sup>	8,28 %	-10,37 %	10,00 %
Benchmarkafkast i NOK (pct.) <sup>1)</sup>	16,46 %	-2,10 %	11,82 %
Omkostningsprocent	2,21 %	2,32 %	2,90 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	2,36 %	2,63 %	3,22 %
Indirekte handelsomkostninger	0,22 %	0,22 %	-

<sup>1)</sup> Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 31. januar 2017 - første regnskabsår 31. januar - 31. december 2017

## NOTER

Note (i 1.000 EUR)	2019 <sup>1)</sup>	2018
<b>a. Nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	27	-43
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-7	-14
<b>Nettoresultat i alt</b>	<b>20</b>	<b>-57</b>
<b><sup>1)</sup> Omkostninger (klassespecifik)</b>		
Markedsføringsomkostninger	1	3
Gebyrer til depotselskab	1	1
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2	5
Øvrige omkostninger	2	3
Fast administrationshonorar	1	2
<b>Omkostninger (klassespecifik) i alt</b>	<b>7</b>	<b>14</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	20	-57
<b>I alt disponeret</b>	<b>20</b>	<b>-57</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 EUR)	2019 <sup>1)</sup>	2018
<b>c. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	1	2
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	9
<b>Anden gæld i alt (klassespecifik)</b>	<b>1</b>	<b>11</b>
<b>d. Investorerens formue</b>		
<b>d1. Cirkulerende andele</b>		
Cirkulerende andele primo	325	490
Emissioner i året	1	82
Indløsninger i året	-326	-247
<b>Cirkulerende andele i alt</b>	<b>0</b>	<b>325</b>
<b>d2. Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	320	543
Emissioner i året	1	92
Indløsninger i året	-341	-258
Overført fra resultatopgørelsen	20	-57
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>0</b>	<b>320</b>

<sup>1)</sup> Regnskabsperioden løber fra 01.01.2019-12.11.2019. Aktiviteten er efter denne dato ophørt.

# Fællesnoter

## 1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for 2019 i Investeringsforeningen Finansco er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Omregning af beløb i fremmed valuta

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

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

### Usikkerhed ved indregning og måling

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

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

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

## Resultatopgørelse

### Renter og udbytter

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

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

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

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

### Kursgevinster og -tab

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

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

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

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

### Handelsomkostninger

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

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

### Administrationsomkostninger

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

Det faste administrationshonorar består blandt andet af udgifter til bestyrelse, direktion, revision m.v. Det samlede honorar til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningen. Revisionshonorar er angivet i en fællesnote i årsrapporten.

Når en afdeling ejer investeringsbeviser i en anden afdeling, er der for at afspejle omkostninger fra underliggende beviser sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering på investeringsbeviser. Denne regulering medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

Eksterne omkostninger honoreres særskilt udover det faste administrationshonorar.

### Skat

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

### Resultatdisponering

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering præsenteres i forlængelse af afdelingens/andelsklassens resultatopgørelse.

## Balance

### Likvide midler

Likvide midler består af indlånskonti i pengeinstitutter.

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

### Finansielle instrumenter (værdipapirer m.v.)

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

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

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

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

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi ultimo regnskabsåret. Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet dagsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser. Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver, og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

### Andre aktiver/anden gæld

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdi.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenuet ved køb og salg af værdipapirer og emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen, samt rentekuponer, som har terminsdato for balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser

beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

I afdelinger med andelsklasser opføres mellemværende vedrørende emissioner og indløsninger i andelsklassen som klassespecifik mellemværende vedrørende handelsafvikling. Udviser beløbet et tilgodehavende opføres det som klassespecifik mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som klassespecifik mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

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

Aktuelle skatteaktiver består af refunderbar udbytte-skat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet.

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

### Investorerens formue

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

Endelig indgår overførsel af periodens resultat.

### Afdelinger med andelsklasser

Afdelingen udbydes i flere andelsklasser.

En afdeling med flere andelsklasser består af en fællesportefølje (multiklassen), hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer. Omkostninger afholdes som klassespecifikke omkostninger.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen (multiklassen) samt relevante noter til de enkelte andelsklasser. Nøgletallene vedrører afkast, indre værdi, omkostninger og antal beviser beregnes for de enkelte andelsklasser.

## Nøgletal

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

For afdelinger med andelsklasser vises for afdelingen kun relevante hoved- og nøgletal. For den enkelte andelsklasse vises hoved- og nøgletal i overensstemmelse med bilag 4 i bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS.

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Cirkulerende beviser
- Indre værdi ultimo året
- Afkast
- Benchmarkafkast
- Omkostningsprocent
- ÅOP
- Omsætningshastighed
- Standardafvigelse
- Sharpe Ratio.

### Cirkulerende andele

Foreningens cirkulerende nominelle kapital ultimo året.

### Antal andele i stk.

Udstedte antal andele i VP ultimo året.

### Indre værdi ultimo året

Indre værdi pr. andel beregnes som:

- Investorenes samlede formue / cirkulerende beviser ultimo året.

### Afkast

Afkast beregnes i henhold til regnskabsbekendtgørelsen.

For akkumulerende afdelinger/andelsklasser beregnes afkastet som:

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

For andelsklasser, som er denomineret i anden valuta end afdelingens (multiklassens) valuta, beregnes indre værdi som:

- Investorenes formue / cirkulerende beviser ultimo året / valutakurs

### Benchmarkafkast

Det årlige afkast for det benchmark som foreningen kan sammenlignes med jf. foreningens tegningsprospekt.

### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten i foreningen beregnes som:

- De samlede administrationsomkostninger / den gennemsnitlige formue  $\times 100$ .

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

### ÅOP

ÅOP står for Årlige Omkostninger i Procent. ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af Central Investorinformation. Nøgletallet beregnes som summen af nedenstående fire elementer.

De estimerede årlige administrationsomkostninger i procent af den gennemsnitlige formue. Administrationsomkostningerne vil blive reguleret med ændringer i omkostningssatser i løbet af året jf. indgåede aftaler, således som ændringerne ville have påvirket omkostningerne siden årets begyndelse.

Direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue.

1/7 af det maksimale emissionstillæg, som det fremgår af tegningsprospektet.

1/7 af det maksimale indløsningsfradrag, som det fremgår af tegningsprospektet.

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

### Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden beregnes som:

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

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

Investorenes gennemsnitlige formue opgøres som nævnt under omkostningsprocent.

### Standardafvigelse

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

### Sharpe ratio

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

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

## Supplerende noter

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

## 2. Administrationsomkostninger

Afdelingens/andelsklassernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

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

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af omkostningsprocenten i afdelingen og de enkelte andelsklasser.

Omkostningsprocenten fremgår af afdelingens og de enkelte andelsklassers årsregnskab.

### Vederlag til bestyrelse og direktion

Foreningens samlede vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit om bestyrelse og direktion side 6, hvortil henvises.

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

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

### Honorar til revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab varetager revisionen af foreningen.

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

Revisionshonorar	2019 (1.000 t.eur)	2018 (1.000 t.eur)
Revisionshonorar	2,0	1,9
Erklæringsopgaver med sikkerhed	0,0	0,0
Honorar for andre ydelser	0,0	0,0
Samlet honorar til revision	2,0	1,9

## 3. Væsentlige aftaler

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

Aktuelle satser fremgår altid af foreningens tegningsprospekt.

### Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om, at banken som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningen. Dette sker i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser. Banken påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftalen kan af hver af parterne opsiges med et varsel på seks måneder til en måneds udløb.

### Aftale om markedsføring og formidling

Der er indgået formidlingsaftale med Finansco Rådgivning A/S.

### Aftale om investeringsrådgivning

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

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

### Aftale om administration

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

Prisen for tilkøbte ydelser fastsættes efter forhandling mellem Syd Fund Management A/S og udbyderen af den enkelte ydelse. I henhold til vedtægterne fordeles omkostningerne i Syd Fund Management A/S ud på de administrerede foreningers afdelinger.

#### **Aftale om Market Making**

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

#### **Aftale om udstedelse af andele**

Foreningen har indgået udstederaftale med Sydbank. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af foreningens afdelinger at give VP (Værdipapircentralen) de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal udsteder give meddelelse om udvidelse og ned-

skrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling til og fra foreningen samt øvrige forhold beskrevet i

VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinjerne i disse vejledninger og regler.

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

#### **Aftale om handel med værdipapirer**

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

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

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

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

## **4. Modpart ved afledte finansielle instrumenter**

Investeringsforeningen Finansco kan modtage sikkerhedsstillelse som sikkerhed for ikke-afregnede gevinster på afledte finansielle instrumenter. Investeringsforeningens depotselskab Sydbank A/S er modpart ved alle afledte finansielle instrumenter.

Investeringsforeningen har mulighed for at geninvestere modtagne sikkerhedsstillelser. Alle sikkerhedsstillelser opbevares hos depotselskabet.

I afdelinger, som anvender afledte finansielle instrumenter, er underliggende værdier angivet i en særskilt note.

