



Årsrapport 2019

Værdipapirfonden Sparinvest

(markedsføres under binavnet Værdipapirfonden Sparindex)

Sparinvest

Værdipapirfonden Sparinvest

(FT-NR. 11.189)

Adresser:

c/o ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Normansvej 1,1
8920 Randers NV
Telefon: 36 34 74 00
Telefax: 36 34 74 99

Under Krystallen 1
1780 København V
Telefon: 36 34 75 00
Telefax: 36 34 75 99

E-mail: mail@sparinvest.dk
Web-adresse: www.sparinvest.dk

Administration:
Sparinvest S.A.
28, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg

Administrationen udøves via:
ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Normansvej 1,1
8920 Randers NV

(Samlet betegnet "Sparinvest")

Direktion, Sparinvest S.A.:
Direktør, Niels Solon
Direktør, Jacob Nordby Christensen
Direktør, Henrik Lind-Grønbæk
Direktør, Lise Bøgelund*
Direktør, Lars Højberg*
Direktør, Thomas Gunnarsson*

*Godkendelse af direktøren afventes på nuværende tidspunkt fra det luxembourgske finanstilsyn, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)

Depotselskab:
Nykredit Bank A/S
Kalvebod Brygge 1-3
1560 København V

Indholdsfortegnelse

2	Oplysninger om værdipapirfonden
4	Ledelsens beretning for 2019
4	Årets resultat 2019
5	Udviklingen i Værdipapirfonden Sparinvests afdelinger
5	De økonomiske omgivelser i 2019
7	Markedsudviklingen i 2019
9	Forventninger til 2020
11	Bestyrelse
12	Direktion
14	Samfundsansvar (ansvarlig investering)
16	Udlodning af udbytte
16	Investeringspolitik og risikostyring
21	Ledelsespåtegning
22	Den uafhængige revisors revisionspåtegning
25	Årsregnskab for afdelinger
26	Aktiebaserede afdelinger
38	Blandede afdelinger
50	Fællesnoter
50	Anvendt regnskabspraksis

Ledelsens beretning for 2019

Denne beretning er fælles for alle afdelingerne i Værdipapirfonden Sparinvest og beskriver i hovedtræk udviklingen i fonden i den forgangne regnskabsperiode.

Værdipapirfonden Sparinvest, som er en UCITS, består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året og beretter om årets resultat sammenholdt med den forventede udvikling. Nøgletal, afdelingens profil, afdelingens fremadrettede forventede udvikling og forventninger til de områder, inden for hvilke afdelingen investerer, er beskrevet under de enkelte afdelingsregnskaber.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og fondens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Der er ikke indtruffet hændelser efter regnskabsafslutningen, som har påvirkning på årsregnskabet.

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.

Der har ikke været usædvanlige forhold, som har indvirkning på indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været betydelige hændelser, som har indflydelse på balance og resultatopgørelse.

Der har ikke været usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Årets resultat 2019

Værdipapirfonden Sparinvest	Resultat i 1.000 kr.	Formue i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast i pct.	Afkast for sammenlignings- indeks i pct.
Aktiebaserede afdelinger					
INDEX Globale Aktier – Etik KL	74.369	385.611	119,25	30,04	29,10
INDEX Globale Aktier KL	133.922	406.984	126,88	29,91	28,85
INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL	102.188	690.709	113,38	25,50	25,76
Blandede afdelinger					
INDEX Lav Risiko KL*	5.524	125.854	106,79	8,94	
INDEX Mellem Risiko KL*	19.419	226.133	112,16	16,80	
INDEX Høj Risiko KL*	11.602	77.236	115,82	22,83	
Total	347.024	1.912.527			

* Afdelingen har ikke et officielt sammenligningsindeks

Værdipapirfonden Sparinvest blev etableret den 24. august 2016 og godkendt af Finanstilsynet den 11. oktober 2016. Værdipapirfonden Sparinvest er opdelt i 10 afdelinger, hvoraf fire afdelinger i værdipapirfonden har været lukket for emission af andele siden afdelingernes oprettelse den 24. august 2016, og de figurerer derfor ikke i tabellen ovenfor.

Strategien er passiv for samtlige afdelinger. Målsætningen for de aktiebaserede indeksafdelinger er at følge deres sammenligningsindeks med så lave omkostninger som muligt. Afdelingerne INDEX Lav Risiko KL, INDEX Mellem Risiko KL og INDEX Høj Risiko KL har dog ingen officielle sammenligningsindeks, men investerer imidlertid i andre afdelinger af danske UCITS, investeringsinstitutter og ETF'er, som følger passive investeringsstrategier, og hvor målsætningen er at opnå et afkast, som svarer til de pågældende afdelingers respektive sammenligningsindeks under behørig hensyntagen til handelsomkostninger.

Det samlede regnskabsmæssige resultat for perioden den 1. januar til den 31. december 2019 blev på 347 mio. kr. Den samlede formue var ultimo året på ca. 1.913 mio. kr.

Udviklingen i Værdipapirfonden Sparinvests afdelinger

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at genvinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Samtlige INDEX-afdelinger sluttede året med positive afkast i den høje ende. Dog med store forskelle mellem regioner og særligt investeringsstile. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end markedet generelt.

Trods generelt stigende renter i de sidste måneder af året faldt renterne samlet set over hele året, hvorfor eksponeringer til obligationer bidrog positivt til afkastet. I særdeleshed for eksponeringer til lange obligationer, som oplevede to cifrede afkast.

Emerging Markets havde et turbulent år, der var præget af handelskonflikten mellem USA og Kina. Og selv om der var store afkastforskelle imellem landene, klarede Emerging Markets sig som helhed væsentligt dårligere end MSCI World. Samtidig kunne Small Cap-aktierne ikke følge med de store vækstaktier i særligt USA.

De økonomiske omgivelser i 2019

Usikre omgivelser

Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsitet for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. Gennem året viste de ledende tillidsindikatorer da også en faldende tendens, der dog rettede sig i fjerde kvartal. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt til den geopolitiske usikkerhed og forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.

Afdæmpet økonomisk fremgang

Den globale økonomi blev præget af en opbremsning i 2019, hvor vækstraten i investeringer og international handel viste en aftagende tendens, især i Europa og Kina. De ledende indikatorer for erhvervstilliden blev samtidig svækket, ligesom vækstforventningerne blev nedjusteret for 2019 og 2020.

I Europa blev specielt Tyskland påvirket af økonomisk afmatning, idet industriproduktionen, og herunder især den betydelige tyske bilindustri, blev ramt af tilbagegang. Udviklingen i Italien var heller ikke opmuntrende i 2019, hvorimod Frankrig og Spanien fortsat oplevede en relativ høj økonomisk vækstrate.

Beskæftigelsen i de fleste økonomier viste imidlertid fortsat fremgang, hvilket sammen med reallønsvæksten understøttede det private forbrug på globalt plan. Mange regeringer havde begrænset økonomisk råderum til at føre en ekspansiv finanspolitik på grund af høj gæld, men Kina søgte målrettet at øge den økonomiske vækst ved at gennemføre skattelettelser og fremrykke infrastrukturinvesteringer i 2019 for at modvirke effekten af den amerikansk-kinesiske handelskrig.

Mod slutningen af året begyndte de ledende økonomiske indikatorer at stabilisere sig på et lavt niveau.

Handelskonflikten mellem USA og Kina

Handelsspændingerne mellem USA og Kina startede i 2018, men nedtonedes primo året, idet parterne enedes om at udskyde en række toldtarifstigninger ind til afslutningen af en forhandlingsrunde i foråret. Da parterne ikke kunne nå til enighed, optrappedes handelskrigen yderligere, idet præsident Trump i maj pålagde forhøjet told på en større gruppe kinesiske varer. Samtidig indførte præsident Trump handelsrestriktioner på samhandlen mellem amerikanske virksomheder og den kinesiske teknologigigant, Huawei. På G20-mødet i juni blev optrapningen ind til videre opblødt med henblik på at fremme en forhandlingsløsning.

Forhandlingerne mellem USA og Kina forløb trægt over sommeren, og præsident Trump meddelte i august, at USA ville indføre en yderligere skærpelse af toldsatserne og udvidede antallet af omfattede varegrupper. Mod slutningen af året og inden implementering af de senest annoncerede toldforhøjelser indikerede parterne, at de var nået til enighed om hovedpunkterne i en fase 1-aftale. De finansielle markeder reagerede positivt herpå.

Handelsspændingerne mellem USA og Kina påvirkede den økonomiske aktivitet i 2019, idet amerikanske tarifforhøjelser og de kinesiske modsvar indført i 2018 og første halvår 2019 begyndte at få en negativ virkning, især for industrisektoren. Præsident Trumps udfald mod Mexico, Indien og EU påvirkede ligeledes erhvervstilliden negativt og var hæmmende for erhvervsinvesteringerne på globalt plan.

Geopolitiske spændinger omkring Iran

Gennem det meste af 2019 var der geopolitisk uro omkring Iran med sanktioner fra USA's side, angreb på tankskibe i Hormuz-strædet og droneangreb på vitale olieanlæg i Saudi-Arabien, som Iran blev beskyldt for at stå bag.

Spændingerne var med til at give uro på oliemarkedet, og olieprisen viste gennem 2019 en stigende tendens, dog mest i årets første kvartal.

Primo 2020 eskalerede spændingerne, idet USA med et droneangreb dræbte den indflydelsesrige, iranske general Qassem Soleimani ved Bagdad i Irak. Episoden kan give anledning til ny uro i det kommende år.

Kaotisk udvikling omkring Brexit

For Europa udviklede situationen vedrørende Brexit sig kaotisk i foråret 2019, og en ny deadline for Storbritanniens endelige udmeldelse af EU blev fastsat til udgangen af oktober måned. Premierminister May måtte opgive at samle et flertal i det engelske parlament for en ny udtrædelsesaftale med EU og tog konsekvensen ved at trække sig som premierminister og formand for det konservative parti i Storbritannien.

Som ny premierminister overtog Boris Johnson opgaven med at samle et flertal i det engelske parlament for en udtrædelsesaftale med EU. Udviklingen over sensommeren og efteråret blev ikke mindre kaotisk. Først efter endnu en udskydelse af fristen for Storbritanniens udtræden af EU til udgangen af januar og et engelsk parlamentsvalg i december lykkedes det for Boris Johnson at skabe et flertal i Underhuset for at igangsætte udtrædelsen.

Betingelserne for udtrædelsen af EU mangler på en række områder og skal forhandles på plads i en overgangsperiode udløbende ultimo 2020 med en mulig forlængelse på ind til to år. Da ikke alle forhold er på plads, vil Brexit således fortsat kunne skabe usikkerhed i de kommende år.

Kovending i pengepolitikken

Ved indgangen til 2019 var forventningen, at de ledende centralbanker ville fortsætte med at normalisere pengepolitikken med rentestigninger og ophør af obligationskøb til følge.

Den økonomiske udvikling og øgede usikkerhed i første halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkederne mod slutningen af 2018 bevirkede sammen med en stabil inflation, at den amerikanske centralbank skiftede holdning til yderligere rentestigning i begyndelsen af 2019. I marts indikerede den amerikanske centralbank, at uændret styringsrente gennem resten af 2019 fandtes passende. Samtidig

meddelte centralbanken, at hastigheden i nedbringelsen af beholdningen af amerikanske statsobligationer ville blive sat ned i perioden maj til september, hvorefter centralbankens beholdning af obligationer ville blive holdt konstant.

Medio året ændrede signalerne sig igen, og den amerikanske centralbank gennemførte en såkaldt 'midtcyklisk' justering og nedsatte styringsrenten tre gange over efteråret for at modvirke negative konsekvenser af handelskrigen med Kina. Samtidig påbegyndte den amerikanske centralbank igen opkøb af obligationer for at presse markedsrenterne ned.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede også signaler i løbet af første halvår 2019. ECB ophørte som planlagt med at tilbagekøbe obligationer i markedet primo 2019. I marts annoncerede ECB to tiltag med det sigte at holde de lange renter lave. For det første ville ECB fastholde og reinvestere de obligationer, som var opkøbt i tidligere tilbagekøbsprogrammer, og for det andet ville ECB lancere endnu et låneprogram til europæiske banker. Samtidig gjorde ECB det klart, at styringsrenten ikke ville blive hævet før i 2020.

Efterfølgende i september lempede ECB yderligere sin pengepolitik, hvor centralbankens indlånsrente blev reduceret fra -0,4 pct. til -0,5 pct., og obligationstilbagekøb i markedet blev genindført på ubestemt tid. For at modvirke nogle af ulemperne ved de negative renter indførte ECB en ny ordning, hvor banker i EU-landene for en del af deres overskydende likviditet blev fritaget for negative renter i centralbanken. Sidstnævnte tiltag illustrerede, at ECB er ved at nå grænsen for effektiv pengepolitik, og den afgangende præsident for ECB, Mario Draghi, opfordrede i en afskedssalut regeringerne i EU til at overveje en mere lempelig finanspolitik for at sikre væksten fremover.

Højkonjunktur i Danmark

Danmark har længe været inde i et solidt opsving, og den økonomiske udvikling viste da også en relativ høj vækst i 2019. Beskæftigelsen var stigende og arbejdsløsheden lav, hvilket sammen med konverteringerne af realkreditlån understøttede væksten i privatforbruget i 2019. Dernæst bidrog stigende eksport positivt til den økonomiske vækst, trods vækstfærdæmpningen i udlandet. Selvom der var sløjhed hos de to store samhandelspartnere, Tyskland og Sverige, viste den danske eksport med høj andel af medicin og energiteknologi at være robust og knap så konjunkturfølsom. Vækstbidraget fra erhvervsinvesteringerne var dog som i udlandet negativt, idet erhvervslivet var tilbageholdende med investeringer som følge af den stigende usikkerhed på verdensmarkedet i 2019.

Udviklingen i betalingsbalancens løbende poster viste fortsat et relativt stort overskud, hjulpet af stigende eksport og en afdæmpet import i 2019.

De offentlige finanser viste et stort, midlertidigt overskud i 2019. Udviklingen blev påvirket af ekstraordinært høje indtægter fra pensionsafkastbeskatningen som følge af de store kursstigninger, der har været på de finansielle markeder.

Udviklingen i inflationen og lønstigningerne var behersket i 2019, trods højkonjunktoren og den lave arbejdsløshed.

Markedsudviklingen i 2019

Rentefald på obligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste en faldende tendens frem til september som følge af de faldende erhvervstillidsindikatorer og ændringerne i centralbankernes retorik og handling. Renten i Europa ramte rekordlave niveauer i september 2019, hvor fx tyske 10-årige statsobligationer handlede til en effektiv rente på -0,70 pct. p.a.

Efter ECB's møde i september begyndte markedsdeltagerne at forvente, at styringsrenterne havde nået bundniveauet, og obligationsrenterne i såvel USA som Europa steg behersket mod årets slutning. Samlet på året udviste markedsrenterne et fald, som ikke var ventet ved årets start.

Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 3,2 pct. ultimo 2018 til 1,9 pct. ultimo 2019 efter at have været 1,5 pct. i september. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,2 pct. ultimo 2018 til -0,2 pct. ultimo 2019 efter at have været nede i -0,7 pct. i september.

Renten på den toårige amerikanske statsobligation faldt fra 2,5 pct. til 1,6 pct. i 2019. Renten på en toårig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på ca. -0,6 pct. i 2019, men var under -0,9 pct. i september.

Det danske obligationsmarked blev i 2019 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den toårige danske statsrente faldt fra -0,6 pct. til -0,7 pct. ved årets afslutning, mens den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2019 fra 0,3 pct. til -0,2 pct. ultimo året.

Det danske statsobligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond 7Y Indeks, gav et afkast på 3,1 pct. som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2019.

For danske realkreditobligationer indsnævrede kreditspændet sig, hvilket yderligere gavnede afkastudviklingen på disse obligationer. Realkreditobligationer med lang varighed steg således med 5,2 pct. målt med Nordea Mortgage CM 7Y indekset.

Udfordringen for det danske realkreditmarked i 2019 var, at rentefaldet medførte, at en rekordstor mængde konverterbare realkreditobligationer blev konverteret, hvilket væsentligt dæmpede afkastet på det samlede marked for realkreditobligationer. Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5 pct. i 2019.

Positive afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationer oplevede i 2019 en positiv udvikling, idet obligationerne fik gavn af det generelle rentefald, men også af den indsnævring i kreditspændene, som skete i året som følge af øget risikoappetit i markedet samt af en fortsat sund økonomi i virksomhederne.

Globale Investment Grade-obligationer gav kurssikret til danske kroner et afkast på 9,5 pct., mens globale High Yield-obligationer kurssikret gav et afkast på 10,9 pct. i 2019.

Emerging Markets-obligationer udviklede sig positivt

De udviklende lande var ikke upåvirket af handelskonflikten mellem USA og Kina, men den lempeligere amerikanske pengepolitik havde en positiv indvirkning på obligationsmarkederne i Emerging Markets i 2019. Samtidig medførte et inflow af investeringer til aktivklassen fra internationale investorer på jagt efter rente, at Emerging Markets-obligationer opnåede et højt afkast.

Markedet for Emerging Markets-obligationer var ikke uden udfordringer i 2019. Enkelte lande demonstrerede de risici, der er forbundet med investeringer i udviklende lande, idet der opstod politisk uro og/eller økonomisk kaos i lande som Argentina, Venezuela, Tyrkiet og Chile i løbet af det forgangne år.

Markedet for Emerging Markets-obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på 16,0 pct. i 2019.

Kraftige kursstigninger på aktiemarkederne

Efter den negative udvikling i fjerde kvartal 2018 rettede kurserne på globale aktier sig i første halvår 2019, trods faldende indtjeningsforventninger. Den positive udvikling skyldtes, at investorerne ændrede forventning fra stigende centralbankrenter til uændrede renter, for medio halvåret at have en forventning om faldende renter. Den positive kursudvikling fortsatte med uformindsket styrke i andet halvår, så aktierne generelt i 2019 opnåede et af de bedste år i lang tid. Kursstigningerne i aktiemarkederne blev periodevist afbrudt af eskaleringen i handelsspændingerne mellem USA og Kina i 2019.

Verdensmarkedsindekset steg med 29,1 pct. målt ved MSCI AC World-indekset i danske kroner i 2019. MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav et afkast på henholdsvis 33,5 pct., 26,2 pct., 22,0 pct. og 20,8 pct. i samme periode. Afkastet i amerikanske aktier oversteg således de øvrige regioner som følge af store kursstigninger i en række teknologiselskaber samt dollarkursstigningen.

På sektorniveau oversteg alene IT og Varige Forbrugsgoder verdensmarkedsindekset, mens øvrige sektorer gav lavere afkast i 2019. Med et gennemsnitligt afkast på over 50 pct. trak teknologiselskaberne i IT-sektoren verdensmarkedsindekset kraftigt op, mens sektorerne Energi, Materialer og Forsyningsselskaber dæmpede udviklingen.

Afkastudviklingen i aktiemarkedet blev også i 2019 drevet af vækstaktier, idet vækstaktieindekset gav ca. 12 procentpoint højere afkast end value-aktieindekset.

Meget positive afkast på danske aktier

Danske aktier gav meget positive afkast i 2019, idet markedet målt ved KAX Cap steg med 26,7 pct. De store danske aktier målt ved OMXC25-indekset steg med 26,0 pct., mens de mellemstore og mindre selskaber målt ved OMX Copenhagen ex. OMXC20-indekset steg med 25,4 pct. i 2019.

Den positive udvikling i markedet generelt dækkede over vidt forskellig udvikling i de danske selskaber. Således steg DSV Panalpina næsten 80 pct. i 2019 som følge af en succesfuld integration af det schweiziske transportselskab Panalpina. Blandt andre C25-selskaber oplevede Ørsted og Carlsberg tillige en meget positiv kursudvikling, idet selskabernes aktier gav et afkast på henholdsvis 58 pct. og 43 pct. i 2019. Omvendt gav Ambu, Danske Bank og Chr. Hansen Holding et tab på henholdsvis 29 pct., 16 pct. og 8 pct., trods den generelt positive markedsstemning.

Forventninger til 2020

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2020 er forbundet med usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, ligesom situationen omkring Iran og Brexit kan påvirke udviklingen.

Handelskrigen mellem USA og Kina ventes nedtonet det kommende år med indgåelsen af fase 1-aftalen i januar 2020. Med et præsidentvalg i USA, der kommer til november, forventes præsident Trump at forholde sig lidt mere roligt på den front. Aftalen skønnes at give amerikanske selskaber øget eksport til Kina i de kommende år, hvilket må vurderes at ville løfte de amerikanske erhvervstillidsindikatorer i første halvår 2020. Omvendt ventes væksten i den kinesiske økonomi at blive på den beskedne side.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, der dog ventes at blive lavere end de foregående år.

Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.

Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lave styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset, det lave renteniveau taget i betragtning. For erhvervsobligationer forventes kreditspændene ikke at blive ændret væsentligt i det kommende år. Investor skal derfor alene vente et begrænset afkast af obligationer i 2020.

Aktiemarkederne ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negativ udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kurstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. Der er således ikke i kurserne indbygget nogen margin til negative overraskelser, og en opblussen af handelskrigen, indtjenings-skuffelser eller fornyet geopolitisk uro vil da kunne påvirke aktiemarkederne negativt. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020, hvor der kan opstå forhold, der kan medføre en negativ udvikling på aktiemarkederne.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner værdipapirfondens ledelse beskedne afkast i fondens afdelinger, der er markant lavere end de afkast, der blev opnået i 2019. Væsentlige afkastudsving i fondens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Bestyrelse, Sparinvest S.A.

Formand Martin Udbye Madsen

Direktør i:

Nykredit Portefølje Administration A/S

Formand for bestyrelsen for:

Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for:

InvestIn SICAV, Luxembourg

InvestIn SICAV-RAIF, Luxembourg

David Sander Hjortsø, underdirektør

Underdirektør for:

Nykredit Bank A/S, Legal, Corporates

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest S.A.

Sparinvest Holdings SE

Dan Sørensen, direktør

Direktør for:

Nykredit Bank A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest S.A.

LR Realkredit A/S

Nykredit Portefølje Administration A/S

Michaela Winther, direktør

Direktør for:

Norland Holding Aps

Norland Aps

Formand for bestyrelsen for:

Fønix Capital Partners A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest S.A.

InvestIn SICAV, Luxembourg

InvestIn SICAV-RAIF, Luxembourg

Nykredit Alpha SICAV RAIF, Luxembourg

MichelleKristensen Aps

Direktion, Sparinvest S.A.

Direktør, Niels Solon

Direktør:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg
Sparinvest Investment Solutions A/S
NSO Invest ApS
NJB ApS

Formand for bestyrelsen for:

Mønhuset A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Corfix Invest ApS
NJB ApS
Garanti Invest A/S
Sparinvest Investment Solutions A/S
Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Jacob Nordby Christensen

Direktør:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Sparinvest
Kapitalforeningen Sparinvest II

Direktør, Henrik Lind-Grønbæk

Direktør for:

Sparinvest S.A.

Direktør, Lise Bøgelund

Direktør for:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg*

Næstformand for bestyrelsen for:

Sparinvest Investment Solution A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Garanti Invest A/S

Direktør, Lars Højberg

Direktør for:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg*

Direktør, Thomas Gunnarsson

Direktør for:

Sparinvest S.A., herunder ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg*

Formand for bestyrelsen for:

Nordic Archipelago Investments AB

ITP Interessenter AB

LTG Ekonomi & Finanstjänst AB

Cape View Holding AB

*Godkendelse af direktøren afventes på nuværende tidspunkt fra det luxembourgske finanstilsyn, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)

Samfundsansvar (ansvarlig investering)

Ansvarlig investering er en integreret del af værdipapirfondens overordnede investeringspolitik og har til formål at sikre, at fondens virke sker i overensstemmelse med internationale normer og god skik.

Værdipapirfondens formål er at skabe langsigtede, attraktive afkast og kunne tilbyde en diversificeret og bred produktportefølje af passivt forvaltede investeringsprodukter til sine investorer. Derfor har fonden indrettet sig med en række passivt forvaltede afdelinger, som tilsammen kan opfylde formålet om bredde og diversifikation. Der kan læses om de enkelte afdelingers investeringspolitik og -strategi på årsrapportens side 26 og frem.

Værdipapirfondens arbejde med ansvarlig investering sker via anbringelse af dens formue, idet investeringer udgør fondens primære forretningsaktivitet.

Værdipapirfondens formue forvaltes af Sparinvest S.A. ('Sparinvest'), og det betyder, at Sparinvest har ansvaret for at sikre en ansvarlig investeringsproces for anbringelsen af fondens formue og den efterfølgende porteføljepleje. Sparinvest har således ansvaret for at sikre, at fondens formue forvaltes ansvarligt.

I Sparinvest går ansvarlige investeringer og det at skabe det bedste langsigtede afkast hånd i hånd. Sparinvest tror på at samarbejde med de selskaber, der investeres i, vil fremme bæredygtighed og langsigtet værdiskabelse, hvilket er i tråd med fondens ønske om at investere ansvarligt.

Med andre ord bestræber Sparinvest sig altid på at investere i selskaber, der lever op til internationale krav og standarder for ansvarlighed, hvorfor vi har en strømlinet proces i forhold til kontrol, rapportering og dialog med investorer, myndigheder og øvrige interessenter.

De overordnede retningslinjer for Sparinvests arbejde med samfundsansvar og ansvarlig investering fremgår af selskabets politik for ansvarlig investering og politik for aktivt ejerskab. Disse er styrende for Sparinvests og dermed fondens anbringelse af midler. Politikken kan findes på sparinvest.dk under publikationer.

Værdipapirfonden støtter op om Sparinvests tilgang til ansvarlig investering og anbringelsen af midler samt de initiativer, der tages i relation hertil.

Sparinvest har, som led i arbejdet med ansvarlig investering, tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering (PRI) og udarbejder årligt en rapport, der beskriver hvilke initiativer, Sparinvest har iværksat i det forgangne år. Rapporten offentliggøres på unpri.org og på sparinvest.dk/investeringskoncepter/ansvarlig-investering.

Politik for samfundsansvar i investeringer

Fonden har på nuværende tidspunkt ikke formuleret individuelle politikker for Miljø, herunder reducere af klimapåvirkning (E), Sociale forhold, herunder respekt for menneskerettigheder samt arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold (S) og Selskabsstruktur, herunder antikorrupion og bestikkelse i en politik for samfundsansvar i investeringer (G).

Baggrunden er, at sådanne politikker som udgangspunkt ikke inddrages på porteføljeniveau i en passiv investeringsstrategi, hvor målsætning er at genere et afkast, som følger udviklingen i et sammenligningsindeks. Så medmindre sammenligningsindekset selv er baseret på integration af samfundshensyn (ESG kriterier), vil det ikke være hensigtsmæssigt at inddrage dette i sammensætningen af porteføljen, da dette potentielt vil ændre en afdelings investeringskarakteristika og målsætning.

Værdipapirfondens ønske er dog at agere som en ansvarlig investor ved at integrere ansvarlig investering og aktivt ejerskab i porteføljeforvaltningen. Fonden har derfor tiltrådt Sparinvests politik for ansvarlig investering og aktivt ejerskab, jf. ovenfor.

Ansvarlig investering

Sparinvests politik for ansvarlig investering betyder, at følgende som minimum indgår i porteføljeforvaltningen:

Retningslinjer og principper for ansvarlig investering

I arbejdet med ansvarlig investering tager Sparinvest bl.a. udgangspunkt i følgende standarder, retningslinjer eller principper, der indgår som led i arbejdet med ansvarlig investering i fondens investeringer:

- anbefalinger fra Komiteén for god selskabsledelse om aktivt ejerskab
- anbefalinger fra Investering Danmark om ansvarlig investering
- FNs principper for ansvarlig investering (PRI)
- FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv
- FN's Global Compact-principper
- The Montreal Carbon Pledge – CO2-belastningsmåling i en række afdelinger
- OECD's retningslinjer for multinationale selskaber
- Paris-klimaaftalen
- USA's konvention imod korruption
- ILO's trepartserklæring vedrørende multinationale selskaber og socialpolitik
- ISO-standarder som f.eks. den vejledende ISO-standard (26.000) om selskabers samfundsansvar
- TCFD's (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) retningslinjer for rapportering

Aktivt ejerskab

Som en del af arbejdet med ansvarlig investering udøver Sparinvest aktivt ejerskab som led i forvaltningen af fondens afdelinger. Sparinvest søger således gennem proaktiv dialog og kommunikation med selskaberne dels at øge værdiskabelsen og dels at påvirke adfærden i en ansvarlig retning. Det gøres bl.a. ved at stemme aktivt på generalforsamlinger og gennem målrettet dialog med selskabets ledelse.

For fondens afdelinger sker det via en serviceudbyder, som indgår i dialog med de selskaber i afdelingernes porteføljer, der hævdes at have, eller som med sikkerhed har, overtrådt internationale konventioner, såsom FN's Global Compact eller FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv.

Enhver grad af eksklusion er som hovedregel at betragte som uønskelig for passive strategier, og derfor prioriteres dialog med selskaber, der bryder normerne.

For de blandede afdelinger foretages der kun aktivt ejerskab på forvalter-niveau, dvs. at det tilstræbes, at forvalterne følger samme principper og retningslinjer som fonden.

Eksklusion fra investeringsunivers

På trods af ovenstående ekskluderes der med udgangspunkt i internationale retningslinjer for ansvarlig investering visse typer af investeringer fra investeringsuniverset i alle fondens afdelinger uanset afkastpotentialet og indgår derfor ikke i afdelingernes porteføljer. Disse typer er:

- Konventionsomfattede våben
- Anti-personelminer
- Klyngeammunition
- Biologiske våben
- Kemiske våben
- Forarmet uran
- Atomvåben, der ikke er omfattet af Traktaten om ikke-spredning af atomvåben
- Værdipapir omfattet af EU-sanktioner

Normbaseret screening

For de aktiebaserede afdelinger foretages der normbaseret screening af alle selskaber i afdelingernes porteføljer. Passive investeringsuniverser screenes for normbrud hvert halve år, men porteføljerne vurderes løbende. For de blandede afdelinger foretages der screening af de underliggende selskaber i de investeringsmandater, som forvaltes af Sparinvest og Nykredit.

For de øvrige mandater og ETF'ere foretages der ikke screening, men det tilstræbes kun at investere hos forvaltere, der lever op til fondens krav til ansvarlig investeringer generelt.

Normbaseret screening refererer til den eksterne samarbejdspartners proces med at identificere brud på internationalt aftalte initiativer og retningslinjer. Aftalerne omfatter selskabers og enkeltlandes ansvar i forhold til blandt andet menneskerettigheder, fagforeningsfrihed, tvangsarbejde, børnearbejde, ansvar over for miljøet, korruption, forbrugerbeskyttelse, skattelovgivning samt bekæmpelse af global opvarmning. Formålet er at overvåge brud på normerne og derefter lade den eksterne samarbejdspartner indgå i dialog med selskaberne med henblik på at forbedre deres adfærd.

De omfattede aftaler er: The UN Global Compact Principles, The UN Guiding Principles on Business and Human Rights International Labour Organisation Conventions, United Nations Convention Against Corruption, OECD Guidelines for Multinational Enterprises samt Paris-klima-aftalen.

Brug af ekstern samarbejdspartner

Sparinvest benytter ISS-Ethix til at foretage normbaseret screening af selskaber i afdelingernes porteføljer, der enten hævdes, eller som med sikkerhed har overtrådt internationale konventioner såsom FN's Global Compact eller UN Guiding Principles on Human Rights.

Sparinvest har delegeret det aktive ejerskab til ISS-Ethix, som dermed repræsenterer Sparinvest fuldt ud i dialogen med selskaberne ud fra foruddefinerede retningslinjer.

Politik for udøvelse af stemmeretter

Sparinvest tilstræber at stemme på alle selskabers generalforsamlinger indeholdt i afdelingernes porteføljer. Stemmeretten er delegeret til ISS-Ethix, som dermed repræsenterer Sparinvest fuldt ud i dialogen med selskaberne ud fra foruddefinerede retningslinjer.

I værdipapirfondens aktiebaserede afdelinger stemmes kun i enkeltbeholdninger, der på tværs overstiger en værdi på én mio. euro. For de blandede afdelinger stemmes stemmes der kun underliggende selskaber i de investeringsmandater som forvaltes af Sparinvest og Nykredit, for de øvrige mandater og ETF's tilstræbes det kun at investere hos forvaltere der lever op til fondens krav for udøvelse af stemmerettigheder.

Særligt om afdelingen INDEX Globale Aktier – Etik KL

Afdelingen har passiv investeringsstrategi med en etisk profil, som betyder, at afdelingen er underlagt en etisk screening på porteføljeniveau. Der er fastlagt en række eksklusionskriterier i afdelingens investeringspolitik, og eksklusion af selskaber fra porteføljen sker på baggrund af objektive data fra en række serviceudbydere.

Udlodning af udbytte

Afdeling	Udbyttebeløb i kr. pr. andel	Kapitalindkomst	Aktieindkomst	Selskabsindkomst
Aktiebaserede afdelinger				
Sparinvest INDEX Globale Aktie – Etik KL	4,80	0	4,80	4,80
Sparinvest INDEX Globale Aktier KL	10,20	0	10,20	10,20
Sparinvest INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL	0	0	0	0
Blandede afdelinger				
Sparinvest INDEX Lav Risiko KL	3,40	3,40	0	3,40
Sparinvest INDEX Mellem Risiko KL	4,80	0	4,80	4,80
Sparinvest INDEX Høj Risiko KL	5,00	0	5,00	5,00

Udlodningen af udbytte til investorerne bliver opgjort efter retningslinjerne i skattelovgivningen og skal godkendes af generalforsamlingen.

Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen i Sparinvest S.A., som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken for hver enkel afdeling er fastsat i Værdipapirfonden Sparinvests fondsbestemmelser og videre uddybet i værdipapirfondens prospekt. Investeringspolitikken afhænger af afdelingstype og fastlægger en række forskellige krav til de pågældende afdelingers investeringer.

I det efterfølgende er de finansielle og forretningsmæssige risici for investeringerne i Værdipapirfonden Sparinvest beskrevet.

Risici samt risikostyring

Som investor i Værdipapirfonden Sparinvest får man løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling og nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, mens andre især påvirker de blandede afdelinger qua deres investering i obligationer. Andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer 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 aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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 idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at tage med sin investering og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings 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.



Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen, som beskrives nærmere i afsnittet *Generelle risikofaktorer*. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, afdelingerne investerer i. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitikker og -restriktion, lovgivningens krav om risikospredning samt interne kontroller.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Særskilt for de passivt forvaltede afdelinger gælder, at målet for den enkelte afdeling er at følge udviklingen i det af bestyrelsen udvalgte sammenligningsindeks så tæt som muligt. Af de seks åbne afdelinger i Værdipapirfonden Sparinvest, er det dog kun tre, der har et sammenligningsindeks. Et sammenligningsindeks er et indeks, der repræsenterer investeringsuniverset og afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Hvor afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger, tages der i afkastudviklingen af sammenligningsindekset ikke højde for sådanne omkostninger.

Ved at bruge matematiske og statistiske modeller vælges i disse afdelinger et udsnit af de aktier, der indgår i et givent aktieindeks, og som opfører sig næsten identisk hermed. Det at følge et udvalgt indeks betegnes også som 'tracking' - og graden, hvormed indeksafdelingernes afkast afviger fra det originale indeks, kaldes derfor 'tracking error'. Succeskriteriet for afdelingernes resultater måles ud fra denne tracking error. Med andre ord måler nøgletallet tracking error i pct. graden af aktiv forvaltning i de enkelte afdelinger.

For passive afdelinger er målet at skabe et afkast, der ligger så tæt på afdelingens sammenligningsindeks som muligt, og målet er derfor at have en lav tracking error.

Herunder vises den højest fastsatte øvre grænse for tracking error p.a. for de afdelinger, der har et sammenligningsindeks. Den aktuelle tracking error beregnes først, når afdelingerne har tre års historik.

For afdelingen INDEX Globale Aktier – Etik KL gælder, at den etiske screening vil variere. Derfor opstilles der ikke en øvre grænse for den modelbaserede tracking-error.

Afdeling	Øvre grænse i pct.
INDEX Globale Aktier KL	2,0
INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL	2,0

Nøgletallet nedenfor måler active share i pct., hvor meget sammensætningen af en afdelings portefølje afviger fra sammenligningsindekset. Jo højere tal, des mere aktivt er afdelingen forvaltet.

Nedenfor ses en oversigt over active share pr. 31.12.2019 for samtlige afdelinger med et sammenligningsindeks.

Afdeling	Active share i pct.
INDEX Globale Aktier – Etik KL	48
INDEX Globale Aktier KL	54
INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL	9

Risici knyttet til driften af fonden

For at undgå fejl i driften af Værdipapirfonden Sparinvest er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne. Der stræbes efter, 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.

Værdipapirfonden Sparinvest er desuden underlagt tilsyn fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er 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.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en 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 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.

Valuta

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, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

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. Værdien af afdelingen kan variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Sektorspecifikke forhold

Ved investering i værdipapirer i en enkelt sektor, f.eks. finanssektoren, ligger der en risiko for, at den pågældende sektor kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som ikke rammer andre sektorer. Desuden vil konkurrencemæssige og sektorspecifikke økonomiske forhold kunne påvirke investeringernes værdi.

Emerging markets

Begrebet "emerging markets" 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 i 'emerging markets' er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt 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 faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Ved investering i blandede afdelinger får man som investor eksponering mod de risici, der knytter sig til både obligations- og aktiemarkedet.

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 f.eks. udvikling af nye produkter. Enkelte afdelingers formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

De afdelingsspecifikke risici, der knytter sig til hver enkel afdeling, kan læses under hver afdelings beretning.

Særlige risici ved obligationsinvesteringer

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige 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 markets-obligationer, 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.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsregnskabet for 2019, omfattende perioden 1. januar til 31. december 2019 for Værdipapirfonden Sparinvest med tilhørende afdelinger.

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

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet, og at ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i værdipapirfondens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som værdipapirfonden henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til godkendelse af bestyrelsen i Sparinvest S.A.

København, 27. februar 2020

Direktion Sparinvest S.A.

Jacob Nordby Christensen

Henrik Lind-Grønæk

Niels Solon

Lise Bøgelund

Lars Højberg

Thomas Gunnarsson

Bestyrelsen Sparinvest S.A.

Martin Udbye Madsen
(formand)

David Sander Hjortsø
(bestyrelsesmedlem)

Dan Sørensen
(bestyrelsesmedlem)

Michaela Winther
(bestyrelsesmedlem)

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Værdipapirfonden Sparinvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Værdipapirfonden Sparinvest for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for seks afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af værdipapirfondens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Værdipapirfonden Sparinvest den 24. august 2016 for regnskabsåret 2016. Vi er blevet genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på fire år frem til og med regnskabsåret 2019.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter	Forholdet er behandlet således i revisionen
Værdipapirfondens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af fondens og afdelingernes formuer og afkast. Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi fondens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked. Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af fondens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter. Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af fondens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fællesnoter. Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.	Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til: ➤ Vi har opnået en forståelse for og evalueret administrationsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer. ➤ Vi har testet administrationsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2019 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt værdipapirfondens regnskabspraksis. ➤ Vi har endvidere testet administrationsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til fondens depotbank. ➤ Vi har foretaget en afstemning af afdelingernes børsnoterede finansielle instrumenter til værdipapirfondens depotbank pr. 31. december 2019.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere fondens 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 fonden, 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. Fejlinformation 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 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 fondens 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 fondens 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 konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at fonden 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.

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 årsregnskabet 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne 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 ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 27. februar 2020

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup

statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne10777

Jacques Peronard

statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne16613

Årsregnskab for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

- 26 INDEX Globale Aktier – Etik KL
- 30 INDEX Globale Aktier KL
- 34 INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Blandede afdelinger

- 38 INDEX Lav Risiko KL
- 42 INDEX Mellem Risiko KL
- 46 INDEX Høj Risiko KL

■ INDEX Globale Aktier - Etik KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	08.06.2018
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60747905
Risikoklasse:	6
Sammenligningsindeks:	MSCI All Countries World Index

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI All Countries World Index. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Indekset omfatter Large- og Mid-Cap-aktier i udviklede lande - såvel som i Emerging Markets-lande. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Der foretages ikke afdækning af valutarisikoen.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 30,04 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 29,10 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 30,69 pct. Afkastafvigelsen er i den høje ende, men levede op til vores forventninger ved indgangen til året, ligesom afkastet, i overensstemmelse med forventningerne, blev positivt.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder.

I modsætning til vores langsigtede forventninger gjorde afdelingens sammenligningsindeks det en smule dårligere end MSCI World. Det skyldes bl.a. afdelingens eksponering mod Emerging Markets-aktier, som havde et turbulent år, der var præget af handelskonflikten mellem USA og Kina, og som gav et lavere afkast end de udviklede markeder, som udgør MSCI World.

Effekten af den etiske screening på porteføljens sammensætning vurderes at være tilfredsstillende lav. De aktier, der screenes fra, substitueres på fornuftig vis af andre alternativer.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod aktier, der indgår i indekset MSCI All Countries World Index (MSCI ACWI), og som har bestået en etisk screening. MSCI ACWI dækker Large- og Mid-Cap-aktier i udviklede- såvel som Emerging Markets-lande.

Afdelingen fravælger aktier, der er på ISS Ethix' ulovlige-våben liste. Herudover fravælger den etiske screening aktier, der er markeret som røde på ISS Ethix' norm-baserede liste, samt selskaber der er CCC ESG-ratede af MSCI ESG Research.

Afdelingen sammensættes med det formål at skabe samme afkast- og risikoprofil som sammenligningsindekset under hensyntagen til den etiske screening.

Idet, der investeres i aktier i Emerging Markets, har afdelingen eksponering mod aktier, der er markant mere risikofyldte end aktier i MSCI World-indekset. MSCI World udgør dog langt den største del af sammenligningsindekset. Vi forventer, at den højere risiko resulterer i et højere afkast over tid, og også et højere afkast/risiko-forhold.

Da afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2020, dog med store udsving landene imellem. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da indekset drager nytte af eksponering mod Emerging Markets, som historisk har gjort det bedre end det øvrige marked. Dette med en lidt højere risiko som vi forventer, at man bliver kompenseret for i form af et højere afkast og afkast/risiko-forhold sammenlignet med MSCI World.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset.

INDEX Globale Aktier - Etik KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 * i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	1
Renteudgifter	-7	-3
Udbytter	7.467	2.794
I alt Renter & udbytter	7.460	2.792
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	69.701	-18.091
Valutakonti	-322	90
Øvrige aktiver/passiver	14	6
Handelsomkostninger	-51	-6
I alt kursgevinster og -tab	69.342	-18.001
I alt nettoindtægter	76.802	-15.209
3 Administrationsomkostninger	-1.517	-588
Resultat før skat	75.286	-15.798
4 Skat	-917	-343
Årets nettoresultat	74.369	-16.142

* Perioden dækker 07-06-2018 - 31-12-2018

6 Overskudsdisponering

Foreslået udlodning	15.522	1.955
Overført til udlodning næste år	252	62
Overført til formuen	58.595	-18.159
I alt disponibelt	74.369	-16.142

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	785	229
Likvider	785	229
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.199	1.269
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	381.197	199.239
Kapitalandele	384.396	200.508
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	439	296
Andre tilgodehavender	1	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	61
Aktuelle skatteaktiver	170	52
Andre aktiver	610	409
Aktiver	385.790	201.146
Passiver		
7 Investorenes formue	385.611	200.992
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	179	92
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	62
Anden gæld	179	154
Passiver	385.790	201.146

INDEX Globale Aktier - Etik KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 * i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	0	1	Udlodning overført fra sidste år	62	0
I alt renteindtægter	0	1	Renter og udbytter	7.463	2.793
Renteudgifter bankkonti	-7	-3	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-7	-3	Skat	-1.032	-395
I alt renter (netto)	-7	-2	Kursgevinst til udlodning	8.071	112
Noterede aktier fra danske selskaber	31	7	Udlodningsregulering af indkomst	2.953	126
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.403	2.783	I alt Indkomst	17.518	2.635
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	33	4	Administrationsomkostninger til modregning	-1.516	-588
I alt udbytter	7.467	2.794	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-227	-29
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-1.744	-618
Noterede aktier fra danske selskaber	914	-97	I alt til rådighed for udlodning brutto	15.774	2.018
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68.747	-18.046	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	39	52	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	69.701	-18.091	I alt til rådighed for udlodning netto	15.774	2.018
Valutakonti	-322	90	Fordelinger	2019	2018
Øvrige aktiver/passiver	14	6	Sektorfordeling	i pct	i pct
Bruttohandelsomkostninger	-237	-156	Ejendomme	3,34	3,22
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	186	150	Energi	5,05	5,83
I alt handelsomkostninger	-51	-6	Finans	17,15	17,70
I alt kursgevinster og -tab	69.342	-18.001	Forbrugsgoder	11,27	10,43
3 Administrationsomkostninger			Forsyning	3,57	3,18
Fast administrationshonorar	-1.517	-588	Industri	10,14	10,89
I alt administrationsomkostninger	-1.517	-588	IT	17,08	15,14
Der for 2019 specificeres som følger:			Konsumentvarer	7,45	7,65
Administration	-910	-	Likvider m.m.	0,32	0,24
Investeringsforvaltning	-607	-	Materialer	4,78	5,23
4 Skat			Sundhedspleje	11,65	12,05
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-917	-343	Telekommunikation	8,19	8,43
Skat	-917	-343	Geografisk fordeling		
			Danmark	0,83	0,63
			Fjernøsten ex. Japan	6,80	6,97
			Japan	6,96	7,33
			Likvider mm.	0,32	0,24
			Mellemøsten & Afrika	0,47	0,62
			Nordamerika	64,88	63,88
			Nordeuropa	10,67	10,89
			Skandinavien	1,38	1,46
			Storbritannien	4,62	4,73
			Sydamerika	0,22	0,38
			Sydeuropa	2,87	2,88

* Perioden dækker 07-06-2018 - 31-12-2018

5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Globale Aktier - Etik KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	217.265	200.993		0
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.955		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-230		0
Emissioner i perioden	191.006	206.730	217.265	216.953
Indløsninger i perioden	-84.900	-94.664		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		369		181
Overført til udlodning næste år		252		62
Foreslået udlodning		15.522		1.955
Overførsel af årets resultat		58.595		-18.159
Investorenes formue (ultimo)	323.371	385.611	217.265	200.992

	2019	2018 *
Årets afkast i %	30,04	-7,49
Benchmarkafkast i %	29,10	-8,27
Indre værdi pr. andel	119,25	92,51
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	74.369	-16.142
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,80	0,90
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	323.371	217.265
Investorenes formue i 1.000 kr.	385.611	200.992
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,28
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.517	588
ÅOP	0,60	0,58
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,00
Omsætningshastighed	0,05	0,02

* Perioden omfatter 07-06-2018 - 31-12-2018

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	384.396	99,7	200.508	99,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	384.396	99,7	200.508	99,8
Andre aktiver / Anden gæld	1.216	0,3	484	0,2
I alt	385.611	100,0	200.992	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Globale Aktier KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	09.01.2017
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	60747822
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	MSCI All Countries World Investable Markets Index

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i MSCI All Countries World Investable Markets Index minus aktier, der er på ISS Ethix' ulovlige-våben liste. Dette indeks er også afdelingens sammenligningsindeks. Indekset omfatter Large-, Mid- og Small Cap-aktier i udviklede- såvel som i Emerging Markets'-lande. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Der foretages ikke afdækning af valutarisikoen.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 29,91 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 28,85 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, var 30,56 pct. Afkastafvigelsen er i den høje ende, men lever op til vores forventninger ved indgangen til året, ligesom afkastet, i overensstemmelse med forventningerne, blev positivt.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder.

Emerging Markets havde et turbulent år, der var præget af handelskonflikten mellem USA og Kina, og selvom der var store afkastforskelle landende imellem, klarede Emerging Markets sig som helhed væsentligt dårligere end MSCI World. Samtidig kunne Small Cap-aktierne ikke følge med de store vækstaktier i særligt USA. Disse forhold resulterede, i modsætning til vores langsigtede forventninger, i et afkast for afdelingen, der var lavere end MSCI World, idet afdelingen eksponerer sig mod Emerging Markets og 'small caps'.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod MSCIs bredest dækkende indeks, MSCI All Countries World Investable Markets Index. Der investeres i Large-, Mid- og Small-Cap-aktier i både udviklede lande og Emerging Markets. Det vil sige det samlede verdensmarked, undtaget den ene procent med lavest markedsværdi.

Det betyder, at afdelingen har eksponering mod aktier, der er markant mere risikofyldte end aktier i MSCI World-indekset. MSCI World udgør dog den største del af sammenligningsindekset. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid, og også et højere afkast-/risikoforhold.

Da afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2020, dog med store udsving landene imellem. På langt sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da indekset drager nytte af eksponering mod Small Cap-aktier, som historisk har gjort det bedre end Large-Cap-aktier, samt eksponering mod Emerging Markets, som historisk har gjort det bedre end det øvrige marked. Dette med en højere risiko som vi forventer, at man bliver kompenseret for i form af et højere afkast og afkast-/risikoforhold sammenlignet med MSCI World-indekset.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfidsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på sammenligningsindekset.

INDEX Globale Aktier KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteindtægter	0	6
Renteudgifter	-33	-52
Udbytter	16.021	9.204
I alt Renter & udbytter	15.988	9.158
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	122.321	-30.968
Valutakonti	663	-161
Øvrige aktiver/passiver	37	28
Handelsomkostninger	-39	-10
I alt kursgevinster og -tab	122.982	-31.111
I alt nettoindtægter	138.970	-21.953
3 Administrationsomkostninger	-3.163	-1.860
Resultat før skat	135.806	-23.814
4 Skat	-1.885	-927
Årets nettoresultat	133.922	-24.741
6 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	32.717	0
Overført til udlodning næste år	258	0
Overført til formuen	100.947	-24.741
I alt disponibelt	133.922	-24.741

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.040	892
Likvider	1.040	892
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.201	1.589
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	402.172	379.251
Kapitalandele	404.373	380.840
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	442	503
Andre tilgodehavender	5	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	890	3
Aktuelle skatteaktiver	426	271
Andre aktiver	1.763	777
Aktiver	407.176	382.508
Passiver		
7 Investorenes formue	406.984	382.333
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	192	172
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	3
Anden gæld	192	175
Passiver	407.176	382.508

INDEX Globale Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	0	6	Udlodning overført fra sidste år	0	-2.223
I alt renteindtægter	0	6	Renter og udbytter	16.005	9.201
Renteudgifter bankkonti	-33	-52	Andre indtægter	0	0
I alt renteudgifter	-33	-52	Skat	-2.034	-1.169
I alt renter (netto)	-33	-46	Kursgevinst til udlodning	40.783	2.688
Noterede aktier fra danske selskaber	119	67	Udlodningsregulering af indkomst	-19.942	-6.461
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.842	9.095	I alt Indkomst	34.812	2.036
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	60	43	Administrationsomkostninger til modregning	-3.163	-1.860
I alt udbytter	16.021	9.204	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	1.327	-223
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-1.837	-2.083
Noterede aktier fra danske selskaber	250	-531	I alt til rådighed for udlodning brutto	32.975	-47
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	122.060	-30.565	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	47
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	10	127	Frivillig udlodning	0	0
I alt kapitalandele	122.321	-30.968	I alt til rådighed for udlodning netto	32.975	0
Valutakonti	663	-161	Fordelinger	2019	2018
Øvrige aktiver/passiver	37	28	Sektorfordeling	i pct	i pct
Bruttohandelsomkostninger	-669	-313	Ejendomme	4,35	5,14
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	630	302	Energi	5,08	5,72
I alt handelsomkostninger	-39	-11	Finans	16,31	16,72
I alt kursgevinster og -tab	122.982	-31.111	Forbrugsgoder	10,73	11,09
3 Administrationsomkostninger			Forsyning	3,14	3,11
Fast administrationshonorar	-3.163	-1.860	Industri	10,63	10,30
I alt administrationsomkostninger	-3.163	-1.860	IT	16,96	15,72
Der for 2019 specificeres som følger:			Konsumentvarer	7,13	7,16
Administration	-1.898	-	Likvider m.m.	0,64	0,39
Investeringsforvaltning	-1.265	-	Materialer	5,23	5,72
4 Skat			Sundhedspleje	11,81	11,80
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.885	-927	Telekommunikation	8,00	7,12
Skat	-1.885	-927	Geografisk fordeling		
			Danmark	0,54	0,42
			Fjernøsten ex. Japan	7,92	7,44
			Japan	7,42	8,09
			Likvider mm.	0,64	0,39
			Mellemøsten & Afrika	0,34	0,57
			Nordamerika	63,51	62,70
			Nordeuropa	8,30	8,37
			Skandinavien	1,62	2,04
			Storbritannien	5,59	5,86
			Sydamerika	0,38	0,30
			Sydeuropa	3,73	3,83

5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Globale Aktier KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	391.450	382.333	92.897	96.386
Emissioner i perioden	417.070	461.312	351.853	366.742
Indløsninger i perioden	-487.763	-571.802	-53.300	-56.744
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.220		689
Overført til udlodning næste år		258		0
Foreslået udlodning		32.717		0
Overførsel af årets resultat		100.947		-24.741
Investorenes formue (ultimo)	320.757	406.984	391.450	382.333

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	29,91	-5,87	3,76
Benchmarkafkast i %	28,85	-5,33	4,20
Indre værdi pr. andel	126,88	97,67	103,76
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	133.922	-24.741	456
Årets udlodning pr. andel i kr.	10,20	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	320.757	391.450	92.897
Investorenes formue i 1.000 kr.	406.984	382.333	96.386
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,49
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.163	1.860	203
ÅOP	0,59	0,58	0,62
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,00	
Omsætningshastighed	0,00	0,02	0,47

* Perioden omfatter 06-01-2017 - 31-12-2017

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	404.373	99,4	380.840	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	404.373	99,4	380.840	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	2.611	0,6	1.494	0,4
I alt	406.984	100,0	382.333	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	09.01.2017
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Akkumulerende
Fondskode:	60748127
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	MSCI World Minimum Volatility (EUR Optimized) Index

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, som indgår i indekset MSCI World Minimum Volatility Index (EUR optimized). Indekset omfatter ca. 350 aktier globalt i de udviklede markeder, dvs. amerikanske, europæiske, japanske og andre østasiatiske aktier. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge sammenligningsindekset med så lave omkostninger som muligt. Der foretages ikke afdækning af valutarisikoen.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 25,50 pct. efter omkostninger, mens sammenligningsindekset (der ikke tager højde for omkostninger) steg 25,76 pct. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, blev 26,13 pct. Afkastafvigelsen til sammenligningsindekset lever op til vores forventninger ved indgangen til året, ligesom afkastet, i overensstemmelse med forventningerne, blev positivt.

2019 blev et år med høje afkast på aktiemarkedet. Efter store fald gennem de sidste tre måneder af 2018 startede 2019 med at vinde store dele af det tabte tilbage. Herfra fortsatte markedet, med nogle udsving undervejs, til nye højder. Karakteristisk på tværs af regioner var det, at vækstaktier i endnu højere grad, end det sås sidste år, gjorde det væsentligt bedre end markedet generelt.

Metoden for sammensætning af afdelingens sammenligningsindeks betyder, at de store, amerikanske vækstaktier ikke fylder meget i indekset grundet deres risikoniveau og mangel på risikodiversificerende egenskaber. Det har i 2019 kostet noget på afkastet sammenlignet med MSCI World, hvor disse aktier dominerer. Afdelingens afkastudvikling blev dog som forventet med lavere udsving end MSCI World, særligt omkring optrapningerne af handelskonflikten mellem USA og Kina i maj og august.

Afdelingsspecifikke

Afdelingen eksponerer sig mod de mindre volatile aktier i MSCI World-indekset. Afdelingens hensigt er at levere en afkastudvikling, som har markant mindre udsving end det resterende aktiemarked. Vi forventer således en reduktion på 25-30 pct. i de absolutte afkastudsving samt i de størst tænkelige tab sammenlignet med MSCI World. Det skal dog understreges, at aktieinvestering altid er forbundet med risiko.

Der vil være perioder, hvor denne typer aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI World. Afdelingen er dog konstrueret således, at forskellen til MSCI World primært stammer fra risikofaktoren. Lande- og stileksponeringer er således tæt på MSCI World.

Idet afdelingen eksponerer sig mod en lang række lande, er størstedelen af afdelingens investeringer i udenlandske værdipapirer. Det giver eksponering mod andre valutaer end danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Forventninger

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfidsstillende vis matcher sammenligningsindekset. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere en lav afkastafvigelse til sammenligningsindekset. Herudover forventer vi et positivt afkast før omkostninger i 2020.

Det er sandsynligt, at det vil være de mere risikofyldte strategier, der igen vil give det højeste afkast. Derfor tror vi, at afkastet lander lidt under afkastet på MSCI World, men med markant mindre afkastudsving. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil give investorerne et attraktivt afkast i forhold til risikoen, men igen muligvis med et afkast lidt under MSCI World.

INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-12	-15
Udbytter	14.183	7.268
I alt Renter & udbytter	14.171	7.253
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	92.270	-5.439
Valutakonti	54	-182
Øvrige aktiver/passiver	17	13
Handelsomkostninger	-108	-36
I alt kursgevinster og -tab	92.233	-5.644
I alt nettoindtægter	106.404	1.609
3 Administrationsomkostninger	-2.553	-1.102
Resultat før skat	103.849	507
4 Skat	-1.661	-786
Årets nettoresultat	102.188	-279

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.413	954
Likvider	2.413	954
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.971	2.907
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	677.493	310.347
Kapitalandele	686.464	313.254
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	976	589
Andre tilgodehavender	3	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.406	126
Aktuelle skatteaktiver	652	255
Andre aktiver	3.037	970
Aktiver	691.914	315.178
Passiver		
6 Investorenes formue	690.709	314.911
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	306	143
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	899	124
Anden gæld	1.205	267
Passiver	691.914	315.178

INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Fordelinger Sektorfordeling	2019 i pct	2018 i pct
1 Renter & udbytter			Ejendomme	8,04	7,90
Renteudgifter bankkonti	-12	-15	Energi	1,06	2,10
I alt renteudgifter	-12	-15	Finans	16,29	14,19
I alt renter (netto)	-12	-15	Forbrugsgoder	8,28	10,48
Noterede aktier fra danske selskaber	166	124	Forsyning	8,61	8,76
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.017	7.136	Industri	6,52	6,95
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	7	IT	11,12	9,82
I alt udbytter	14.183	7.268	Konsumentvarer	13,08	14,05
2 Kursgevinster og -tab			Likvider m.m.	0,61	0,53
Noterede aktier fra danske selskaber	879	-268	Materialer	7,54	6,23
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	91.246	-5.417	Sundhedspleje	7,74	9,03
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	145	246	Telekommunikation	11,10	9,97
I alt kapitalandele	92.270	-5.439	Geografisk fordeling		
Valutakonti	54	-182	Danmark	1,30	0,92
Øvrige aktiver/passiver	17	13	Fjernøsten ex. Japan	3,07	3,10
Bruttohandelsomkostninger	-269	-138	Japan	9,38	9,94
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	161	102	Likvider mm.	0,61	0,53
I alt handelsomkostninger	-108	-36	Mellemøsten & Afrika	0,47	0,43
I alt kursgevinster og -tab	92.233	-5.644	Nordamerika	62,34	59,23
3 Administrationomkostninger			Nordeuropa	12,30	12,41
Fast administrationshonorar	-2.553	-1.102	Skandinavien	1,94	1,50
I alt administrationsomkostninger	-2.553	-1.102	Storbritannien	0,53	0,94
Der for 2019 specificeres som følger:			Sydeuropa	8,05	11,00
Administration	-1.532	-	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		
Investeringsforvaltning	-1.021	-			
4 Skat					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1.661	-786			
Skat	-1.661	-786			

INDEX Globale Aktier Min. Risiko Akk. KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
6 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	348.575	314.911	193.362	172.397
Emissioner i perioden	265.124	278.288	155.212	142.622
Indløsninger i perioden	-4.500	-5.026		0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		348		171
Overførsel af årets resultat		102.188		-279
Investorenes formue (ultimo)	609.198	690.709	348.575	314.911

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	25,50	1,33	-10,84
Benchmarkafkast i %	25,76	1,36	-11,01
Indre værdi pr. andel	113,38	90,34	89,16
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	102.188	-279	-4.618
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	609.198	348.575	193.362
Investorenes formue i 1.000 kr.	690.709	314.911	172.397
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,50	0,50	0,49
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.553	1.102	221
ÅOP	0,60	0,60	0,61
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,00	0,02	
Omsætningshastighed	0,12	0,11	0,31

* Perioden omfatter 06-01-2017 - 31-12-2017

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	686.464	99,4	313.254	99,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	686.464	99,4	313.254	99,5
Andre aktiver / Anden gæld	4.245	0,6	1.657	0,5
I alt	690.709	100,0	314.911	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Lav Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	16.11.2017
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udb.
Fondskode:	60748556
Risikoklasse:	3
Sammenligningsindeks:	Ingen sammenligningsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i en bred og veldiversificeret portefølje af investeringsforeningsafdelinger, som alle er passive, danske indeksafdelinger, og i ETF'ere. Porteføljens mål for eksponering til aktier er 25 pct. Den øvrige eksponering er allokert til realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, Emerging Markets'-statsobligationer, High Yield-virksomhedsobligationer, Investment Grade-virksomhedsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være lav. Aktieeksponeringen er specielt etableret for at få gavn af Value-, Small Cap- og minimum volatilitets-faktorerne. Eksponeringerne til obligationer er alle markedsværdivægtede og med hovedfokus på de europæiske markeder. Al væsentlig valutarisiko i obligationsandelen afdækkes mod kroner. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 8,94 pct. efter omkostninger. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, var 9,57 pct. Årsagen til det relativt høje afkast skal primært findes i, at aktiemarkedet i løbet af året steg med 29 pct. Trods generelt stigende renter i de sidste måneder af året faldt renterne samlet set over hele året, hvorfor alle afdelingens eksponeringer til obligationer ligeledes bidrog positivt til afdelingens afkast. Dette gjaldt i særdeleshed for eksponeringen til lange obligationer, som oplevede to cifrede afkast. Afdelingen har ikke et overordnet sammenligningsindeks. Afkastafvigelsen til sammenligningsindeksene i de enkelte allokeringer levede dog op til vores forventninger.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen og udgør 25 pct., vil et større fald i aktiemarkedet dermed være den væsentligste risiko for afdelingen som helhed. Der til kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet denne eksponerings varighed (rentefølsomhed) er ret begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast. Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs kunne blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år – i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkederne normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende relativt lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Eksponeringen til High Yield-virksomhedsobligationer vil i højere grad kunne bidrage fremadrettet. Afkastet fra eksponeringen til Emerging Markets'-statsobligationer har også et højere potentiale. Porteføljens eksponering til aktier har det største, langsigtede potentiale. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast i størrelsesordenen 2-4 pct. om året de kommende år.

INDEX Lav Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-3	-1
Udbytter	966	384
I alt Renter & udbytter	963	383
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	4.787	-1.129
Valutakonti	-6	3
Handelsomkostninger	-19	-6
I alt kursgevinster og -tab	4.762	-1.132
I alt nettoindtægter	5.725	-749
3 Administrationsomkostninger	-200	-63
Resultat før skat	5.525	-812
4 Skat	-1	1
Årets nettoresultat	5.524	-811
6 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	4.007	75
Overført til udlodning næste år	82	27
Overført til formuen	1.435	-913
I alt disponibelt	5.524	-811

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	318	114
Likvider	318	114
5 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	55.758	15.871
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor.	69.805	20.705
Kapitalandele	125.563	36.576
Andre aktiver		
Aktuelle skatteaktiver	0	1
Andre aktiver	0	1
Aktiver	125.880	36.691
Passiver		
7 Investorenes formue	125.854	36.683
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	27	8
Anden gæld	27	8
Passiver	125.880	36.691

INDEX Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-3	-1	Udlodning overført fra sidste år	27	-2
I alt renteudgifter	-3	-1	Renter og udbytter	963	383
I alt renter (netto)	-3	-1	Andre indtægter	0	0
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	448	224	Skat	0	0
Investeringsbeviser i udenlandske inv.for. mv.	517	161	Kursgevinst til udlodning	1.017	-319
I alt udbytter	966	384	Udlodningsregulering af indkomst	2.389	134
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	4.395	197
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	4.449	-801	Administrationsomkostninger til modregning	-200	-63
Investeringsbeviser i udl. investeringsforeninger mv.	339	-328	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-106	-32
I alt kapitalandele	4.787	-1.129	I alt administrationsomkostninger	-306	-95
Valutakonti	-6	3	I alt til rådighed for udlodning brutto	4.089	101
Bruttohandelsomkostninger	-85	-28	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	66	22	Frivillig udlodning	0	0
I alt handelsomkostninger	-19	-6	I alt til rådighed for udlodning netto	4.089	101
I alt kursgevinster og -tab	4.762	-1.132			
3 Administrationsomkostninger			Fordelinger	2019	2018
Fast administrationshonorar	-200	-63	Segmentfordeling	i pct	i pct
I alt administrationsomkostninger	-200	-63	Aktier - Index Passive	25,47	24,04
Der for 2019 specificeres som følger:			Exchange Traded Fund	55,46	56,44
Administration	-120	-	likvider m.m.	0,23	0,29
Investeringsforvaltning	-80	-	Obligationer - Short Term	18,84	19,22
4 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1	1	Danmark	44,30	43,27
Skat	-1	1	Likvider mm.	0,23	0,29
			Nordeuropa	37,35	0,00
			Storbritannien	18,11	56,44

5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Lav Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	37.349	36.683	11.349	11.386
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-75		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-20		0
Emissioner i perioden	80.500	83.741	26.000	26.107
Overført til udlodning næste år		82		27
Foreslået udlodning		4.007		75
Overførsel af årets resultat		1.435		-913
Investorenes formue (ultimo)	117.849	125.854	37.349	36.683

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	8,94	-2,11	0,33
Indre værdi pr. andel	106,79	98,22	100,33
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	5.524	-811	35
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,40	0,20	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	106.500	26.000	11.349
Investorenes formue i 1.000 kr.	125.854	36.683	11.386
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,25	0,03
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	200	63	4
ÅOP	0,65	0,65	0,65
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,00	
Omsætningshastighed	0,00	0,01	0,00

* Perioden omfatter 15-11-2017 - 31-12-2017

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	125.563	99,8	36.576	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	125.563	99,8	36.576	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	291	0,2	107	0,3
I alt	125.854	100,0	36.683	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Mellem Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	16.11.2017
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udb.
Fondskode:	60748630
Risikoklasse:	4
Sammenligningsindeks:	Ingen sammenligningsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i en bred og veldiversificeret portefølje af investeringsforeningsafdelinger, som alle er passive, danske indeksafdelinger, og i ETF'ere. Porteføljens mål for eksponering til aktier er 50 pct. Den øvrige eksponering er allokert til realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, Emerging Markets'-statsobligationer, High Yield-virksomhedsobligationer, Investment Grade-virksomhedsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være middel. Aktieeksponeringen er specielt etableret for at få gavn af Value-, Small Cap- og minimum volatilitets-faktorerne. Eksponeringerne til obligationer er alle markedsværdivægtede og med hovedfokus på de europæiske markeder. Al væsentlig valutarisiko i obligationsandelen afdækkes mod kroner. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Udvikling i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 16,80 pct. efter omkostninger. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, var 17,54 pct. Årsagen til det relativt høje afkast skal primært findes i, at aktiemarkedet i løbet af året steg med 29 pct. Trods generelt stigende renter i de sidste måneder af året faldt renterne samlet set over hele året, hvorfor alle afdelingens eksponeringer til obligationer ligeledes bidrog positivt til afdelingens afkast. Dette gjaldt i særdeleshed for eksponeringen til lange obligationer, som oplevede to cifrede afkast. Afdelingen har ikke et overordnet sammenligningsindeks. Afkastafvigelsen til sammenligningsindeksene i de enkelte allokeringer levede dog op til vores forventninger.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet denne eksponerings varighed (rentefølsomhed) er ret begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast. Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast på omkring 4 pct. om året. Porteføljens næststørste eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år – i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkedet normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til High Yield-virksomhedsobligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til Investment Grade-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast i størrelsesordenen 3-5 pct. om året de kommende år.

INDEX Mellem Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-3	-2
Udbytter	2.478	798
I alt Renter & udbytter	2.475	796
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	17.309	-3.672
Valutakonti	27	-18
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	-24	-23
I alt kursgevinster og -tab	17.311	-3.713
I alt nettoindtægter	19.786	-2.917
3 Administrationsomkostninger	-365	-108
Resultat før skat	19.420	-3.026
4 Skat	-1	1
Årets nettoresultat	19.419	-3.025
6 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	9.678	1.472
Overført til udlodning næste år	198	55
Overført til formuen	9.543	-4.552
I alt disponibelt	19.419	-3.025

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	608	333
Likvider	608	333
5 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	137.570	48.734
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor.	88.010	30.893
Kapitalandele	225.580	79.627
Andre aktiver		
Aktuelle skatteaktiver	0	1
Andre aktiver	0	1
Aktiver	226.188	79.961
Passiver		
7 Investorenes formue	226.133	79.942
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	55	19
Anden gæld	55	19
Passiver	226.188	79.961

INDEX Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-3	-2	Udlodning overført fra sidste år	55	-7
I alt renteudgifter	-3	-2	Renter og udbytter	2.474	796
I alt renter (netto)	-3	-2	Andre indtægter	0	0
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.629	526	Skat	0	0
Investeringsbeviser i udenlandske inv.for. mv.	849	271	Kursgevinst til udlodning	2.619	-260
I alt udbytter	2.478	798	Udlodningsregulering af indkomst	5.265	1.206
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	10.413	1.736
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	16.726	-3.413	Administrationsomkostninger til modregning	-365	-108
Investeringsbeviser i udl. investeringsforeninger mv.	583	-259	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-172	-100
I alt kapitalandele	17.309	-3.672	I alt administrationsomkostninger	-537	-208
Valutakonti	27	-18	I alt til rådighed for udlodning brutto	9.876	1.527
Øvrige aktiver/passiver	-1	0	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Bruttohandelsomkostninger	-203	-119	Frivillig udlodning	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	179	96	I alt til rådighed for udlodning netto	9.876	1.527
I alt handelsomkostninger	-24	-23			
I alt kursgevinster og -tab	17.311	-3.713	Fordelinger	2019	2018
3 Administrationsomkostninger			Segmentfordeling	i pct	i pct
Fast administrationshonorar	-365	-108	Aktier - Index Passive	50,76	51,16
I alt administrationsomkostninger	-365	-108	Exchange Traded Fund	38,92	38,64
Der for 2019 specificeres som følger:			likvider m.m.	0,24	0,39
Administration	-219	-	Obligationer - Short Term	10,08	9,80
Investeringsforvaltning	-146	-	Geografisk fordeling		
4 Skat			Danmark	60,84	60,96
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1	1	Likvider mm.	0,24	0,39
Skat	-1	1	Nordeuropa	24,84	0,00
			Storbritannien	14,08	38,64
			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019		
			5 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg		

INDEX Mellem Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	81.805	79.942	11.735	11.818
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.472		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-180		0
Emissioner i perioden	119.815	128.419	70.070	71.148
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		6		0
Overført til udlodning næste år		198		55
Foreslået udlodning		9.678		1.472
Overførsel af årets resultat		9.543		-4.552
Investorenes formue (ultimo)	201.620	226.133	81.805	79.942

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	16,80	-2,98	0,72
Indre værdi pr. andel	112,16	97,72	100,72
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	19.419	-3.025	79
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,80	1,80	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	189.885	70.070	11.735
Investorenes formue i 1.000 kr.	226.133	79.942	11.818
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,25	0,03
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	365	108	4
ÅOP	0,73	0,76	0,72
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,01	
Omsætningshastighed	0,01	0,06	0,00

* Perioden omfatter 15-11-2017 - 31-12-2017

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	225.580	99,8	79.627	99,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	225.580	99,8	79.627	99,6
Andre aktiver / Anden gæld	553	0,2	315	0,4
I alt	226.133	100,0	79.942	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITS m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

■ INDEX Høj Risiko KL

Beretning for regnskabsåret 2019

Stamoplysninger

Introduceret:	16.11.2017
Investeringskoncept:	Blandet
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udb.
Fondskode:	60748713
Risikoklasse:	5
Sammenligningsindeks:	Ingen sammenligningsindeks

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i en bred og veldiversificeret portefølje af investeringsforeningsafdelinger, som alle er passive, danske indeksafdelinger og i ETF'ere. Porteføljens mål for eksponering til aktier er 75 pct. Den øvrige eksponering er allokeret til realkreditobligationer, statsobligationer fra udviklede lande, Emerging Markets-statsobligationer, High Yield-virksomhedsobligationer, Investment Grade-virksomhedsobligationer og kontanter. Den overordnede allokering er strategisk og optimeret til at give det bedst mulige afkast - givet, at den totale porteføljerisiko skal være opportunistisk. Aktieeksponeringen er specielt etableret for at få gavn af Value-, Small Cap- og minimum volatilitets-faktorerne. Eksponeringerne til obligationer er alle markedsværdivægtede og med hovedfokus på de europæiske markeder. Al væsentlig valutarisiko i obligationsandelen afdækkes mod kroner. Valutarisiko fra aktieandelen afdækkes ikke.

Udviklingen i 2019

Afdelingen gav i 2019 et afkast til investorerne på 22,83 pct. efter omkostninger. Porteføljens afkast, dvs. afdelingens afkast før omkostninger, var 23,70 pct. Årsagen til det relativt høje afkast skal primært findes i, at aktiemarkedet i løbet af året steg med 29 pct. Trods generelt stigende renter i de sidste måneder af året faldt renterne samlet set over hele året, hvorfor alle afdelingens eksponeringer til obligationer ligeledes bidrog positivt til afdelingens afkast. Dette gjaldt i særdeleshed for eksponeringen til lange obligationer, som oplevede tocifrede afkast. Afdelingen har ikke et overordnet sammenligningsindeks. Afkastafvigelsen til sammenligningsindeksene i de enkelte allokeringer levede dog op til vores forventninger.

Afdelingsspecifikke risici

Givet afdelingens meget brede spredning på både enkeltinvesteringer og til aktivklasser vurderes det, at de væsentligste risici for investorerne består i de forskellige aktivklassers udvikling. Idet aktieeksponeringen er den mest risikable eksponering i afdelingen, bidrager udviklingen heri til risikoen for investorer, og et større fald i aktiemarkedet udgør dermed den væsentligste risiko. Dertil kommer, at den største eksponering til en aktivklasse i afdelingen udgøres af europæiske stats- og realkreditobligationer. Større rentestigninger kan dermed også forringe afkastet i afdelingen, men idet allokeringen til rentefølsomme obligationer er begrænset, vil selv større rentestigninger kun have begrænset indflydelse på det fremtidige afkast. Idet valutarisikoen fra aktieandelen ikke afdækkes, og idet halvdelen af aktieeksponeringen retter sig mod USA, stammer ca. halvdelen af valutarisikoen fra den amerikanske dollar. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakursen mellem amerikanske dollars og danske kroner.

Forventninger

Porteføljens største eksponering er til aktier, som også vurderes at bidrage mest til afdelingens samlede afkast. Denne del af porteføljen vil kunne give et afkast på omkring 5 pct. om året. Porteføljens næststørste eksponering er rettet imod stats- og realkreditobligationer, hvis effektive renter er tæt på det lavest historisk observerede. Vedvarende fald i renterne fra de nuværende niveauer er mulige, men usandsynlige. Det forekommer mest sandsynligt, at renteniveauerne vil være moderat stigende over de kommende år - i takt med at væksten kommer tilbage, arbejdsmarkederne normaliseres, og inflationsforventningerne stiger fra de nuværende ret lave niveauer. Dermed vil afkastet fra obligationseksponeringen være begrænset, og dens primære funktion vil derfor være at begrænse risikoen for investor fra de øvrige og mere risikable aktivklasser. Det samme gør sig gældende for eksponeringen til High Yield-virksomhedsobligationer, hvor afkastet dog formentlig vil være højere fremadrettet, hvilket også gælder for eksponeringen til 'investment Grade-virksomhedsobligationer. Givet de ovenstående afkastbetragtninger er det vores forventning, at porteføljen som helhed vil kunne give et afkast i størrelsesordenen 4-6 pct. om året de kommende år.

INDEX Høj Risiko KL

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Resultatopgørelse

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter		
Renteudgifter	-1	0
Udbytter	1.496	692
I alt Renter & udbytter	1.495	692
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	10.269	-2.917
Valutakonti	1	4
Handelsomkostninger	-9	-9
I alt kursgevinster og -tab	10.261	-2.922
I alt nettoindtægter	11.756	-2.230
3 Administrationsomkostninger	-154	-65
Resultat før skat	11.602	-2.296
4 Skat	-1	1
Årets nettoresultat	11.602	-2.295
6 Overskudsdisponering		
Foreslået udlodning	3.334	1.163
Overført til udlodning næste år	41	41
Overført til formuen	8.227	-3.499
I alt disponibelt	11.602	-2.295

Balance

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	237	115
Likvider	237	115
5 Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	60.562	31.190
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsfor.	16.453	8.932
Kapitalandele	77.015	40.122
Andre aktiver		
Aktuelle skatteaktiver	0	1
Andre aktiver	0	1
Aktiver	77.252	40.238
Passiver		
7 Investorenes formue	77.236	40.227
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	16	11
Anden gæld	16	11
Passiver	77.252	40.238

INDEX Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

Noter

Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.	Note	2019 i 1.000 kr.	2018 i 1.000 kr.
1 Renter & udbytter			6 Til rådighed for udlodning		
Renteudgifter bankkonti	-1	0	Udlodning overført fra sidste år	41	-5
I alt renteudgifter	-1	0	Renter og udbytter	1.495	691
I alt renter (netto)	-1	0	Andre indtægter	0	0
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.206	565	Skat	0	0
Investeringsbeviser i udenlandske inv.for. mv.	290	127	Kursgevinst til udlodning	1.113	-163
I alt udbytter	1.496	692	Udlodningsregulering af indkomst	906	788
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	3.555	1.311
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger mv.	9.931	-2.726	Administrationsomkostninger til modregning	-154	-65
Investeringsbeviser i udl. investeringsforeninger mv.	339	-191	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-26	-42
I alt kapitalandele	10.269	-2.917	I alt administrationsomkostninger	-180	-107
Valutakonti	1	4	I alt til rådighed for udlodning brutto	3.376	1.204
Bruttohandelsomkostninger	-60	-69	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	51	61	Frivillig udlodning	0	0
I alt handelsomkostninger	-9	-8	I alt til rådighed for udlodning netto	3.376	1.204
I alt kursgevinster og -tab	10.261	-2.922			
3 Administrationsomkostninger			Fordelinger	2019	2018
Fast administrationshonorar	-154	-65	Segmentfordeling	i pct	i pct
I alt administrationsomkostninger	-154	-65	Aktier - Index Passive	76,15	75,37
Der for 2019 specificeres som følger:			Exchange Traded Fund	21,30	22,21
Administration	-92	-	likvider m.m.	0,29	0,26
Investeringsforvaltning	-62	-	Obligationer - Short Term	2,26	2,16
4 Skat			Geografisk fordeling		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-1	1	Danmark	78,41	77,54
Skat	-1	1	Likvider mm.	0,29	0,26
			Nordeuropa	8,64	0,00
			Storbritannien	12,66	22,21

5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2019 kan rekvireres hos ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg

INDEX Høj Risiko KL

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2019

	Cirkulerende beviser	2019 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2018 i 1.000 kr.
7 Investorenes formue				
Investorenes formue (primo)	41.529	40.227	11.379	11.511
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-1.163		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-140		0
Emissioner i perioden	25.160	26.709	30.150	31.011
Overført til udlodning næste år		41		41
Foreslået udlodning		3.334		1.163
Overførsel af årets resultat		8.227		-3.499
Investorenes formue (ultimo)	66.688	77.236	41.529	40.227

	2019	2018	2017 *
Årets afkast i %	22,83	-4,24	1,16
Indre værdi pr. andel	115,82	96,86	101,16
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	11.602	-2.295	122
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,00	2,80	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	55.310	30.150	11.379
Investorenes formue i 1.000 kr.	77.236	40.227	11.511
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,25	0,25	0,03
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	154	65	4
ÅOP	0,82	0,83	0,82
- Indirekte handelsomkostninger i %	0,01	0,01	
Omsætningshastighed	-0,01	0,04	0,00

* Perioden omfatter 15-11-2017 - 31-12-2017

	2019 i 1.000 kr.	Andel	2018 i 1.000 kr.	Andel
Finansielle instrumenter i pct				
Børsnoterede finansielle instrumenter	77.015	99,7	40.122	99,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
Finansielle instrumenter i alt	77.015	99,7	40.122	99,7
Andre aktiver / Anden gæld	221	0,3	105	0,3
I alt	77.236	100,0	40.227	100,0

Noterede aktier, noterede obligationer, noterede afledte finansielle instrumenter og UCITs m.v. er ikke specificeret i årsrapporten, idet beholdningslisten kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet.

Fællesnoter

Anvendt regnskabspraksis

Årsregnskab for Værdipapirfonden Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge Lov om investeringsforeninger m.v. og regnskabsbekendtgørelsen for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis i årsregnskabet for 2018.

Der er efter årets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt ville kunne påvirke den danske UCITS' afdelingers aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet for 2019.

Der er ikke usikkerhed ved indregning og måling i balance og resultatopgørelse.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilgå afdelingen, og aktivets værdi kan opgøres pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og værdien af forpligtelsen kan opgøres pålideligt.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Omkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Balanceposter i fremmed valuta omregnes til valutakursen på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og renter af indestående i vores depotselskab. Alle renter er periodiserede. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i vores depotselskab, der er indtjent i året.

Kursgevinster og kurstab

I resultatopgørelsen medregnes såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på finansielle instrumenter og valutakonti. For finansielle instrumenter opgøres de realiserede kursgevinster/-tab som forskellen mellem salgsværdien eksklusiv salgsomkostninger og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien eksklusiv købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og enten markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien eksklusiv købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret.

Årets købs- og salgsomkostninger vises særskilt og fordeles på handelsomkostninger dækket af emissions og indløsningsindtægter og handelsomkostninger ved løbende drift. Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter fragår som emissionsomkostninger under formuen, hvorimod handelsomkostninger ved løbende drift indgår i resultatopgørelsen under kursgevinster og kurstab.

Administrationsomkostninger

Afdelingens direkte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling.

Fællesomkostninger udgøres af et fast administrationshonorar, der betales til afdelingens administrationsselskab. Omkostningerne beregnes af den gennemsnitlige formue i afdelingerne.

Vi har valgt at førtidsimplementere den nye 3-delning af omkostningerne, som man kan efter den nye regnskabsbekendtgørelse. Derfor er administrationsomkostningerne for 2019 opdelt i omkostninger til:

1. Administration som dækker omkostninger til den løbende drift af afdelingen/andelskassen. Dette omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revision, omkostninger til IT, bogføring, depotselskab, Finanstilsyn og forskellige kursleverandører m.m.
2. Investeringsforvaltning som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.
3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision til pengeinstitutter.

Skat

Fondens afdelinger er ikke skattepligtige.

Skat består af udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet og som ikke kan refunderes.

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsindkomst i Ligningslovens § 16 C. Afdelingerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. I hovedtræk opgøres det udlodningspligtige beløb som rente- og udbytteindtægter og realiserede kursgevinster på finansielle instrumenter. Herefter fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang, at de kan i henhold til lovgivningen.

Ud over minimumsindkomsten kan der vælges at lave en eventuel frivillig udlodning.

Ved emissioner og indløsninger beregnes der udlodningsreguleringer efter Ligningslovens § 16 C. Derved holdes udlodningsprocenten uændret som følge af en emission eller indløsning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i pct. af de cirkulerende andele i afdelingen på balancedagen. Den beregnede pct. nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,1 pct. Det overskydende beløb overføres til næste års udlodning.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta værdiansættes til GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

Finansielle instrumenter

Noterede værdipapirer måles løbende til dagsværdi. Dagsværdien fastsættes ud fra markedsbaseret lukkekurs på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, en anden officielle kurs, der må antages bedst at svare hertil. Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til tilbagediskonteret værdi og udtrukne obligationer som udtrækkes umiddelbart efter regnskabsårets afslutning måles til udtrækningskurs.

Unoterede værdipapirer måles efter almindelige anerkendte værdiansættelsesteknikker. Obligationer og kapitalandele indgår og udtages på handelsdagen.

Investeringsbeviser

Markedsværdien af investeringsbeviserne opgøres på baggrund af dagskursværdien i deres underliggende investeringer.

Andre aktiver

Andre aktiver består af mellemværende vedrørende handelsafvikling, tilgodehavende renter og udbytter samt refunderbare udbytte- og renteskatter og andre tilgodehavender. Andre aktiver måles til dagsværdi. Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen. Tilgodehavende udbytte består af indtjent udbytte i årets løb, hvor pengene ikke er modtaget ultimo året. Under aktuelle skatteaktiver indgår refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Investorenes formue

Investorenes formue er specificeret i en note.

Udbetalt udlodning vedrørende sidste år består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før, beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende beviser pr. 31. december året før.

Ændring i udbetalt udlodning vedrørende sidste år på grund af emission/indløsning består af forskellen mellem den efter udbyttebetalingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende beviser og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

Emissioner og indløsninger i året er værdien af hhv. nytegning af andele og tilbagesalg af andele. Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag dækker omkostninger i forbindelse med emissioner og indløsninger, herunder dækning af handelsomkostninger i forbindelse med køb og salg af værdipapirer.

Overførsel af periodens resultat: For de udloddende afdelinger specificeres periodens resultat yderligere, så den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året fremgår.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af blandt andet af:

Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Skyldige omkostninger til Forvaltningsselskab.

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinjer fra Finanstilsynet og Investering Danmark.

Årets afkast i pct.

Det årlige afkast i pct. beregnes på grundlag af den indre værdi. Udbetalt udbytte er forudsat geninvesteret, jf. Investering Danmarks anbefaling.

Sammenligningsindeksets afkast i pct.

Det årlige afkast i pct. for det sammenligningsindeks som afdelingen kan sammenlignes med, jf. fondens prospekt.

Indre værdi

Beregnes som investorerne formue divideret med cirkulerende andele, hvilket giver værdien pr andel.

Årets udlodning pr. andel i kroner

Udbetalt udbytte i kr. pr. andel efter de enkelte regnskabsår. Årets udbytte skal godkendes af bestyrelsen i fondens administrationsselskab.

Cirkulerende kapital i 1.000 kroner

Afdelingens cirkulerende (nominelle) kapital ultimo året.

Årlige omkostninger i pct. af gennemsnitlig formue

Beregnes som administrationsomkostninger divideret med investorernes gennemsnitlige formue. Gennemsnittet opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret. Administrationsomkostninger svarer til resultatpost 3.

Årlige omkostninger i pct. (ÅOP)

ÅOP er et skøn over investors samlede omkostninger ved investering i forening. ÅOP indeholder CI-omkostningsprocenten, fondens direkte handelsomkostninger i pct. samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag i pct. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over en tidshorisont på syv år, hvor de syv år er en standardiseret forudsætning.

Omsætningshastighed

Nøgletallet viser, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Omsætningshastigheden opgøres ud fra handel i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Dermed holdes handel ude af beregningen, som følge af nytegning eller indløsning af andele. Beregnes som værdipapiromsætning til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue.

Sharpe Ratio

Nøgletallet sætter afkast i forhold til risiko. Det er forholdsvis simpelt at anvende og består af tre komponenter, afkastet af porteføljen, renten på en "risikofri" investering (fx en kort statsobligation) og endelig risikoen på porteføljens afkast. Hvis investor påtager sig en høj risiko, vil investor samtidig forvente et højt afkast. Omvendt vil en investor med en investering i en kort statsobligation, hvor der er lav risiko, forvente et lavt afkast. Sharpe ratio giver investor mulighed for at sammenligne forskellige investeringer med hinanden. Jo højere sharpe ratio, jo bedre har investeringen været.

Forenklet beregnes sharpe ratio som det historiske afkast minus den risikofrie rente (som en kort statsobligation vil give) divideret med risikoen (målt ved standardafvigelsen). Nøgletallet regnes kun for afdelinger, der har eksisteret i mindst tre år.

Volatilitet

Nøgletallet er en af flere metoder til at beregne risikoen ved en investering. Jo mere en investerings afkast svinger op og ned, jo højere er risikoen ved investeringen. Volatilitet kan fortolkes som den gennemsnitlige afvigelse fra det gennemsnitlige afkast af porteføljen. Ved en lav volatilitet vil afkastet i hver målt periode ligge tæt på det gennemsnitlige afkast og omvendt ved en høj volatilitet. Nøgletallet regnes kun for afdelinger, der har eksisteret i mindst tre år.

Indirekte handelsomkostninger

Er en markedsbestemt omkostning, som ikke betales direkte, men ligger i prisen. Indirekte handelsomkostninger følger af, at der på et marked er en forskel på købs- og salgspriser på værdipapirer. En investeringsfond køber typisk til en købspris, der ligger over den kursværdi værdipapiret på samme tidspunkt ville opgøres til i fondens indre værdi. Forskellen vil udgøre en indirekte handelsomkostning. Jo mindre handelsaktivitet (lav likviditet) der er i det marked, investeringsfonden investerer i, des højere vil den indirekte handelsomkostning være.

Tracking Error

Tracking error er et mål for, hvor meget en afdelings afkast afviger i forhold til sit sammenligningsindeks. Tallet måles kun for afdelinger, der har tilknyttet et sammenligningsindeks, og som har eksisteret i mindst tre år.

Active Share

Dette tal er et mål for, hvor stor en del af porteføljen, der på balancedagen ikke er sammenfaldende med sammenligningsindekset.

Risikoklasse

Dette tal er et udtryk for risikoen ved at investere i afdelingen. Skalaen går fra 1-7, hvor 1 er laveste risiko og 7 er højest.

Årets honorar til revisor

	Årets honorar for revision i 1.000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1.000 kr.	Årets honorar i alt i 1.000 kr.
2019	84	15	99

Årets honorar til bestyrelsen

Bestyrelsens medlemmer er aflønnet via administrationsselskabet, og deres løn indgår som en del af de administrationsomkostninger, som fonden betaler til administrationsselskabet.