

Kapitalforeningen Investering & Tryghed

Årsrapport
2019

CVR nr. 37 25 15 93

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Årsrapporten 2019 i hovedtræk.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2019.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2019.....</i>	<i>11</i>
<i>Markedsudviklingen i 2019.....</i>	<i>14</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>16</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>19</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>21</i>
<i>Generalforsamling 2020.....</i>	<i>22</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>22</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv.....</i>	<i>23</i>
<i>Forventninger til 2020.....</i>	<i>24</i>
Årsregnskaber.....	25
<i>I&T Aktier KL.....</i>	<i>25</i>
<i>I&T Alpha KL.....</i>	<i>31</i>
<i>I&T Alternativer KL.....</i>	<i>37</i>
<i>I&T Balance KL.....</i>	<i>43</i>
<i>I&T Erhvervsobligationer I KL.....</i>	<i>49</i>
<i>I&T Erhvervsobligationer II KL.....</i>	<i>56</i>
<i>I&T Obligationer KL.....</i>	<i>62</i>
<i>I&T Aktier udloddende KL.....</i>	<i>68</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>74</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>74</i>
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>77</i>
<i>Oplysninger om afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>79</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>81</i>

Nærværende årsrapport for 2019 for Kapitalforeningen Investering & Tryghed indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio marts 2020. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen Investering & Tryghed blev stiftet den 16. november 2015. Ultimo 2019 omfattede foreningen otte afdelinger:

I&T Aktier KL
I&T Alpha KL
I&T Alternativer KL
I&T Balance KL
I&T Erhvervsobligationer I KL
I&T Erhvervsobligationer II KL
I&T Obligationer KL
I&T Aktier udloddende KL

Kapitalforeningen Investering & Tryghed
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
CVR nr: 37 25 15 93
Finanstilsynets reg.nr.: 24.221

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Keld Lundberg Holm (formand)
Jan C. von Backhaus
Tommy Nørgård Christensen

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Kapitalforeningen Investering & Tryghed.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2019.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 16. marts 2020

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Keld Lundberg Holm
Formand

Jan C. von Backhaus

Tommy Nørgård Christensen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Investering & Tryghed

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Investering & Tryghed for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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:

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne 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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 16. marts 2020
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2019 i hovedtræk

- Foreningen oplevede i 2019 et godt år, hvor samtlige afdelinger i foreningen gav positive afkast. Nervøsitet for makroøkonomisk vækststopbremsning, Brexit og handelskrig blev modvirket af et skift i de ledende centralbankers pengepolitik fra en stramning til en lempelse. Dette medførte markante kursstigninger på aktiemarkedene, indsnævring af rentespændene for kreditobligationer og real-kreditobligationer samt rekordlave renter i 2019. Dette bidrog positivt til afkastudviklingen i foreningens afdelinger.
- Foreningens formue var 4.826 mio. kr. ultimo 2019 mod 3.554 mio. kr. ultimo 2018.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 653,4 mio. kr. i 2019 mod -150,9 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 83,2 mio. kr. i 2019 mod 47,3 mio. kr. året før.
- 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. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling i 2020 tegner et billede af en global økonomi med vækstrater, der ventes at blive lavere end i 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 lavere 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 og en svag stigning kan ikke udelukkes. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2020.
- Aktiemarkedene forventes i 2020 at blive meget volatile set i lyset af udbruddet af COVID-19 pandemien. I nuværende situationen er det vanskeligt at forudsige den endelige udvikling, men det må formodes, at rentefald og finanspolitiske tiltag på globalt plan senere på året vil modvirke den meget negative stemning, som har været herskende på aktiemarkedene i 1. kvartal.
- Baseret på disse forventninger må væsentlige afkastudsving i særligt foreningens aktieafdelinger ventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Udviklingen i foreningen i 2019

Kapitalforeningen Investering & Tryghed blev stiftet den 16. november 2015 og igangsatte sine aktiviteter den 3. marts 2017.

Foreningens afdelinger viderefører investeringerne, som tidligere blev udført i de selvstændige I&T aktieselskaber.

Foreningen anvender Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S som porteføljeforvalter for foreningens afdelinger.

Foreningen bestod ultimo 2019 af otte afdelinger.

Afkastudviklingen i 2019

Afkastene i foreningens afdelinger blev positive i 2019. Kraftigt stigende aktiemarkeder samt indsnævring af rentespændene på erhvervsobligationer og realkreditobligationer i forhold til statsobligationer bidrog sammen med rentefaldet til den gunstige udvikling i foreningens afdelinger i 2019.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2019'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 653 mio. kr. mod -150,9 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 4.826 mio. kr. ved udgangen af året mod 3.554 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2019'.

De enkelte afdelingers investeringsområde, profil og risici er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Omkostninger i 2019

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 83,2 mio. kr. mod 47,3 mio. kr. året før.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostningsprocenter'.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2019

Afdeling	Afkast 2019	Benchmarkafkast 2019
I&T Aktier KL	31,1%	22,3%
I&T Alpha KL	9,6%	-%
I&T Alternativer KL	1,3%	-%
I&T Balance KL	13,0%	8,1%
I&T Erhvervsobligationer I KL	4,3%	1,5%
I&T Erhvervsobligationer II KL	5,0%	1,5%
I&T Obligationer KL	0,3%	0,0%
I&T Aktier udloddende KL	29,1%	22,3%

Resultat og formue i 2019

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
I&T Aktier KL	448,0	2.107,6	32.309,62
I&T Alpha KL	72,9	1.029,1	17.157,15
I&T Alternativer KL	1,8	151,2	12.855,49
I&T Balance KL	36,1	318,8	19.387,54
I&T Erhvervsobligationer I KL	12,8	298,4	11.651,63
I&T Erhvervsobligationer II KL	18,7	386,1	12.697,49
I&T Obligationer KL	0,3	133,4	15.169,00
I&T Aktier udloddende KL	62,7	401,6	12.072,73

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017
I&T Aktier KL	2,64	1,58	2,12
I&T Alpha KL	1,44	0,49	1,11
I&T Alternativer KL	1,93	1,93	1,96
I&T Balance KL	1,61	1,52	2,09
I&T Erhvervsobligationer I KL	1,64	1,54	1,80
I&T Erhvervsobligationer II KL	1,32	1,20	1,51
I&T Obligationer KL	0,59	0,58	1,48
I&T Aktier udloddende KL	2,62	1,43	1,13

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP	IHO*	ÅOP	IHO*	ÅOP
	2019	2019	2018	2018	2017
I&T Aktier KL	2,70	(-0,06)	1,64	(-0,06)	2,13
I&T Alpha KL	1,53	(-0,07)	0,58	(-0,24)	1,21
I&T Alternativer KL	2,26	(+0,00)	2,26	(+0,00)	2,25
I&T Balance KL	1,69	(+0,03)	1,26	(+0,03)	2,17
I&T Erhvervsobligationer I KL	1,74	(+0,05)	1,65	(+0,05)	1,88
I&T Erhvervsobligationer II KL	1,42	(+0,07)	1,30	(+0,07)	1,56
I&T Obligationer KL	0,62	(+0,00)	0,61	(+0,00)	0,85
I&T Aktier udloddende KL	2,69	(-0,07)	1,50	(-0,07)	1,80

*IHO er indirekte handelsomkostninger.

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, nervøsiteten for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. Gennem året viste de ledende tillidsindikatorer dog 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 mod den geopolitiske usikkerhed og mod 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 indtil 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 1. 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 beskyldtes 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 1. halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkedene 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. Samtidigt 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 ændredes signalerne 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 med 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% til -0,5%, 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 afskedsalut 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 vækstafdæmpningen 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.

Ledelsesberetning

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 heri 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 erhvervs-tillidsindikatorer 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% p.a.

Efter ECBs møde i september begyndte markedsdel-tagerne 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% ultimo 2018 til 1,9% ultimo 2019 efter at have været 1,5% i september. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,2% ultimo 2018 til -0,2% ultimo 2019, efter at have været nede i -0,7% i september.

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

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

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

For danske realkreditobligationer indsnævrede kredit-spændet sig, hvilket yderligere gavned afkastudviklingen på disse obligationer. Realkreditobligationer med lang varighed steg således med 5,2% 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% 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%, mens globale high yield obligationer kurssikret gav et afkast på 10,9% i 2019.

Kraftige kursstigninger på aktiemarkederne

Efter den negative udvikling i 4. 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 2. 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% 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%, 26,2%, 22,0% og 20,8% i samme periode. Afkastet i amerikanske aktier oversteg således de øvrige regioner som følge af store kursstigninger i en række teknologiske virksomheder 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% trak teknologiske virksomhederne i IT-sektoren verdensmarkedsindekset kraftigt op, mens sektorerne Energi, Materialer og Forsyningsselskaber dæmpede udviklingen.

Ledelsesberetning

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

Meget positive afkast på danske aktier

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

Den positive udvikling i markedet generelt dækkede over vidt forskellig udvikling i de danske selskaber. Således steg DSV Panalpina næsten 80% 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% og 43% i 2019. Omvendt gav Ambu, Danske Bank og Chr. Hansen Holding et tab på henholdsvis 29%, 16% og 8%, trods den generelt positive markedsstemning.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og investoroplysninger. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgivere.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	VI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
I&T Aktier KL	15,2%	6	Høj
I&T Alpha KL	4,8%	3	Middel
I&T Alternativer KL	9,9%	4	Middel
I&T Balance KL	10,3%	5	Høj
I&T Erhvervsobligationer I KL	4,7%	3	Middel
I&T Erhvervsobligationer II KL	2,5%	3	Middel
I&T Obligationer KL	3,7%	3	Middel
I&T Aktier udloddende KL	9,8%	4	Høj

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen vil udvikle sig i fremtiden.

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation (VI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2019. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af nedenstående tabel indeholder foreningen primært afdelinger med en afbalanceret risiko vurderet til lav og middel risikoprofil. Alene afdelingerne I&T Aktier og I&T Aktier Udloddende vurderes at have høj risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i afdelingsberetningerne.

Nedenstående afsnit omhandler de risici, som ledelsen finder relevante, men skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende opstilling i relation til alle forudsete og uforudsete scenarier.

Aktivfordelingsrisiko

Investerer en afdeling i forskellige aktivklasser, vil vægtvalget af aktivklasser i forhold til benchmark udgøre en risikofaktor.

Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Emerging markets risiko

Emerging markets dækker lande i Østeuropa, Latinamerika, Afrika og Asien. Fælles for landene er, at de kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet og risiko for fx nationalisering og konfiskation af private virksomheder eller statslig overvågning og kontrol. Korruption kan være udbredt. De finansielle markeder kan være præget af usikre forhold omkring depoter, registrering og afvikling, og den økonomiske udvikling kan være usikker og forbundet med risiko for devaluering af valutaen og hyperinflation. Desuden kan likviditeten på emerging markets være lav som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer, og effekten kan være langvarig. Emerging markets kan således være forbundet med risici, som ikke findes på de udviklede finansielle markeder.

Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko opstår, når en afdelings aktivitet afhænger af adgang til gearing – enten i form af lån eller repo-forretninger. Ophører denne adgang, vil det forhindre afdelingen i at gennemføre sin investeringsstrategi, ligesom der kan opstå en risiko for, at positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser.

Gearingsrisiko

Hvis en afdeling bruger gearing, vil udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen. Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele sin investering i afdelingen.

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

Naturkatastroferisiko

Investeringer i fysiske aktiver kan blive udsat for naturkatastrofer. I det omfang af skaderne og driftstabtabet ikke kan dækkes via forsikring, vil sådanne naturkatastrofer påføre investorerne tab.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investeringer falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindsud i et pengeinstitut, bl.a. hos foreningens depositar. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligationstyper, der er udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie i form af ekstra rente, som investor får, for at påtage sig en ekstra kreditrisiko ved investeringer i de andre mindre sikre obligationer. I perioder med uro på de finansielle markeder kan rentespændene udvide sig hurtigt og meget, og det kan give kurstab på en afdelings investeringer.

Risiko ved værdiansættelse

Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et reguleret marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. En afdeling, der i udpræget grad investerer i unoterede kapitalandele, må basere sin beregning af in-

dre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

Teknisk/Operational/Juridisk risiko

Investerer en afdeling i fx infrastrukturprojekter, kan der opstå tekniske fejl mv., der kan reducere det forventede afkast. Ligeledes vil operationelle fejl og juridiske fejl kunne reducere det forventede afkast. Spredning på en række forskellige projekter kan reducere denne risiko.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfrielede obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv og negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling som investerer i europæiske værdipapirer har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parterers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af maj. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er porteføljeforvalterens hjemmeside samt de rapporter som porteføljeforvalteren udsender hvert kvartal. Porteføljeforvalteren afholder desuden investormøder.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af tre medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet "Foreningens bestyrelse".

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og investoroplysninger, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risiko-profil.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af foreningens depositar og forvalter, men et medlem er direktør hos foreningens porteføljeforvalter.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik for håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 80 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som forvalter. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf-lønning hos forvalteren. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner forvalteren i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens Investoroplysninger.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og forvalteren samt med direktionen heri.

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager.

Delegering af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Porteføljeforvaltning, markedsføring og distribution.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og Investoroplysninger, der kan fås hos forvalteren.

Foreningen har indgået samarbejdsaftale med Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S. Aftalen er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalter, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsetik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse og god etik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalter og investeringsrådgiver betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, Investoroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, porteføljeforvalter og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at forvalteren har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapportering og ved at indhente erklæringer fra forvalteren og forvalterens revisor.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Der er i foreningen ikke fastlagt en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revisor. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionspåtegning. Der har ikke været et behov for ikke-revisionsydelser fra revisor, hvorfor bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depositaraftale

Foreningen har en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositatar påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 2,3 mio. kr. mod 2,0 mio. kr. året før.

Forvaltningsaftale

Foreningen har en forvaltningsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 4,9 mio. kr. mod 4,3 mio. kr. året før.

Aftaler om porteføljeforvaltning

Foreningen har en porteføljeforvaltningsaftale med Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Endvidere kan porteføljeforvalteren optjene et afkastafhængigt honorar. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 75,6 mio. kr. mod 40,4 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har en markedsføringsaftale med Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Revision

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 77 t.kr. mod 71 t.kr. året før.

I 2019 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 12. maj 2020.

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen foreslå enkelte vedtægtsændringer. For det første vil bestyrelsen foreslå justeringer i vedtægterne for at tilpasse obligationsafdelingerne til det nuværende lavrentemiljø. Dernæst vil bestyrelsen foreslå en vedtægtsændring om aflæggelse af årsrapport. Baggrunden for ændringsforslaget skal ses i lyset af et ønske om at smidiggøre regnskabsaflæggelsen og dermed leve op til de krav, der gælder for aflæggelse af årsrapporter for kapitalforeninger.

Udlodning

For 2019 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at der for afdeling I&T Aktier Udlodende ikke foretages udlodning for 2019.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

Da foreningens afdelinger primært investerer i aktier og obligationer udstedt af nordiske og centraleuropæiske selskaber, der typisk er underlagt egne regler om en politik for samfundsansvar eller lignende, har foreningens ledelse vurderet, at foreningen indtil videre ikke har et behov for en politik vedrørende samfundsansvar, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og anti-korruption.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Keld Lundberg Holm

Bestyrelsesformand

Direktør, 360invest
Født 1955, indvalgt i bestyrelsen i 2017

Medlem af bestyrelsen for:
Engagement International

Øvrige hverv:
Minorritetsejer i Engagement International

Jan C. von Backhaus

Medlem

Adm. Direktør, Clausen Group ApS
Født 1966, indvalgt i bestyrelsen i 2016

Medlem af bestyrelsen for:
Minibooster Hydraulics A/S
Itools I/S
PP Techniq A/S
Swipbox International A/S
Pun ApS
Acon A/S
Swipbox A/S
INPS A/S
Effimat Storage Technology A/S
PP Techniq International A/S
Inrotech ApS
Danish Clean Water A/S
Condas A/S
AQSEP A/S

Øvrige hverv:
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausen Controls A/S
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausen Controls Holding I ApS
Direktør i MPC & CHR Holding ApS
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausen Controls Holding II ApS
Direktør i MPC Holding ApS
Direktør i Den Gamle Fiskeauktion ApS
Direktør i S.W. Aarhus ApS
Direktør i Grosserer J.C. Johannsens Eftf. & Co. ApS
Direktør i Jemaski ApS
Direktør i PP Energy ApS

Direktør i GiancarloAhoOle ApS
Direktør i Clausen Group ApS
Direktør i S.W. 1 ApS
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausens A/S

Tommy Nørgård Christensen

Medlem

Adm. Direktør, Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed
Født 1956, indvalgt i bestyrelsen i 2015

Øvrige hverv:

Adm. Direktør i Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 4 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 170 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 100 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 70 t.kr. Tommy Nørgård Christensen modtager ikke honorar.

Der har i 2019 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Bestyrelsesformand for:
Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV
InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

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 1. halvår 2020. Omvendt ventes væksten i den kinesiske økonomi at blive til 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. En svag rentestigning kan ikke udelukkes. 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. Investorer skal derfor alene vente et begrænset afkast af obligationer i 2020.

Aktiemarkedene forventes i 2020 at blive meget volatile set i lyset af udbruddet af COVID-19 pandemien. I nuværende situationen er det vanskeligt at forudsige den endelige udvikling, men det må formodes, at rentefald og finanspolitiske tiltag på globalt plan senere på året vil modvirke den meget negative stemning, som har været herskende på aktiemarkedene i 1. kvartal.

Baseret på disse forventninger må væsentlige afkastudsving i særligt foreningens aktieafdelinger ventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært i nordiske aktier, men kan også investere i aktier optaget til handel i øvrige vesteuropæiske lande. Aktieinvesteringerne vil blive styret aktivt, og porteføljen vil typisk bestå af 20–30 aktier.

Afdelingen kan endvidere investere i aktieindeks, indeksfonde, aktiebaserede investeringsforeninger samt i ETF'er.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 31,12% i 2019. Afkastet var højere end afkastet på de nordiske og europæiske aktiemarkeder. Disse markeder gav et afkast på henholdsvis 26,2% og 22,3% i 2019.

Aktiemarkederne steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt absolut afkast i 2019.

Afdelingens forskellige virksomheder viste en solid udvikling i 2019 - såvel aktiekursmæssigt som driftsmæssigt. Afdelingens langsigtede positioner som Lundbergs, Dometic, Indutrade, Lifco, AAK, Carlsberg og den nye placering i EQT var de største positive bidragsydere til afdelingens afkast. Et par små positioner i Danske Bank og Fagerhult leverede mindre negative resultater.

Porteføljeaktiviteten var relativt lav i kalenderåret. Der skete primært suppleringer i eksisterende langsigtede positioner, og et par mindre positioner blev solgt.

Ændringerne i top 10 placeringerne opstod primært ved salg af Ahlsell i forbindelse med selskabets afnotering fra børsen og købet af EQT ved dets børsnotering.

Afdelingens nettoresultat blev på 448,0 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.107,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 32.309,62 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 15,2% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Ledelsen ser et attraktivt afkast af afdelingens portefølje af selskaber i årene fremover, men imødeser, at det kommende år kan byde på betydelige kursudsving og væsentlig lavere afkast end i 2019.

Flertallet af afdelingens positioner har været ejet igennem mange år, og ledelsen ser ingen grund til, at den værdiskabende rejse ikke skulle fortsætte mange år endnu. Virksomhederne står godt rustet med høj indtjening og stærke balancer til at møde de udfordringer, der kommer.

Efter udbruddet af COVID-19 pandemien er afkastudviklingen i afdelingen vanskeligt at forudsige, men store kursudsving må ventes, og kurstab kan ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Aktier KL

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	31,12	-5,34	10,05
Indre værdi pr. andel (i kr.)	32.309,62	24.641,47	26.030,48
Omkostningsprocent ^{*)}	2,64	1,58	2,12
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	448.030	-80.238	92.808
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.107.554	1.348.504	1.185.297
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	65	55	46
Omsætningshastighed	0,00	0,04	0,00

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

I&T Aktier KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-2.638	-1.448
2	Udbytter	25.668	22.061
	I alt renter og udbytter	23.030	20.613
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	476.439	-76.970
4	Afledte finansielle instrumenter	-1.846	-
	Valutakonti	-183	298
5	Handelsomkostninger	-	-92
	I alt kursgevinster og -tab	474.410	-76.764
	I alt indtægter	497.440	-56.151
6	Administrationsomkostninger	-45.687	-20.778
	Resultat før skat	451.753	-76.929
	Skat	-3.723	-3.309
	Årets nettoresultat	448.030	-80.238

I&T Aktier KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	441.072	229.173
	I alt likvide midler	441.072	229.173
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	336.368	268.098
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.331.991	852.595
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	4.839	-
	I alt kapitalandele	1.673.198	1.120.693
	Andre aktiver		
	Aktuelle skatteaktiver	128	-
	I alt andre aktiver	128	-
	Aktiver i alt	2.114.398	1.349.866
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	2.107.554	1.348.504
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.844	1.362
	I alt anden gæld	6.844	1.362
	Passiver i alt	2.114.398	1.349.866
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 81.

	2019	2018		
1 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	2.638	1.448		
I alt renteudgifter	2.638	1.448		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	7.757	7.446		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.911	14.615		
I alt udbytter	25.668	22.061		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	7.130	23.059		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	48.539	-27.509		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	19.658	-940		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	401.090	-71.580		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, urealiserede	22	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	476.439	-76.970		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-1.846	-		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-1.846	-		
5 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-324	-327		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	324	235		
I alt handelsomkostninger	-	-92		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	74	74	
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10	
Gebyrer til depotselskab	806	-	806	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	42.670	-	42.670	
Fast administrationshonorar	2.096	-	2.096	
Øvrige omkostninger	19	12	31	
I alt administrationsomkostninger 2019	45.599	88	45.687	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	47	47
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	638	-	638
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	18.459	-	18.459
Fast administrationshonorar	1.559	-	1.559
Øvrige omkostninger	49	17	66
I alt administrationsomkostninger 2018	20.712	66	20.778
7 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Diverse		24,03	
Industri		21,34	
Finans		16,93	
Konsumentvarer		16,54	
Varige forbrugsgoder		11,86	
Råvarer		6,65	
Sundhedspleje		2,60	
Energi		0,05	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 35,6 mio. kr., hvoraf der pr. 31. december 2019 var trukket 4,9 mio. kr. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2019 30,7 mio. kr.			
		2019	2018
8 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		1.348.504	1.185.298
Emissioner i året		507.729	313.288
Indløsninger i året		-197.902	-70.560
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.193	716
Overført fra resultatopgørelsen		448.030	-80.238
I alt investorerens formue		2.107.554	1.348.504
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		55	46
Emissioner i året		17	12
Indløsninger i året		-7	-3
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		65	55
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		78,65	82,94
Øvrige finansielle instrumenter		21,02	16,96
I alt		99,67	99,90
Andre aktiver/Anden gæld		0,33	0,10
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier, erhvervsobligationer og traditionelle obligationer. Investeringerne vil primært være udstedt i danske kroner, norske kroner, svenske kroner, amerikanske dollars og euro. Der kan endvidere investeres i investeringsfonde og andre kollektive investeringsordninger.

Porteføljen i afdelingen bygges op af forskellige strategier, der løbende identificeres og vælges. En strategi defineres som et investeringsområde, hvor usædvanlige markedsforhold gør, at højt afkastpotentiale kan sandsynliggøres.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel til høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 9,62% i 2019. Afkastet var højere end den langsigtede ambition om at nå et afkast på 7% p.a. efter omkostninger.

Investeringerne i afdelingen bygges op af forskellige strategier, hvor usædvanlige markedsforhold identificeres, hvilket giver potentiale for høje afkast. Disse events samles i en række strategier med samme karakteristika. Placeringerne vil derfor være af mere kortsigtet karakter, men også mere langsigtede placeringer kan forekomme.

Hovedparten af strategierne gav et positivt resultat set på året som helhed, men især aktiestrategierne samt de lidt mere offensive obligationsstrategier som ikke-finansielle hybridobligationer og high yield obligationer skilte sig positivt ud.

År 2019 var præget af deltagelse i en række kapitalmarkedstransaktioner. Flere danske banker udstedte ansvarlige lån til en fornuftig rente, ligesom afdelingen købte en række selektive aktieplaceringer - enten i forbindelse med en børsintroduktion (EQT), via en sekundær placering (Munters og Ørsted) eller via en kapitaludvidelse (Pandox). Årets kraftigt stigende aktiekurser anvendtes til at sælge en række mindre positioner for således at koncentrere porteføljen lidt mere.

Afdelingens nettoresultat blev på 72,9 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.029,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 17.157,15 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 4,8% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Kapitalmarkedernes strukturelle udvikling og udfordring passer godt til afdelingens eventdrevne og opportunistiske strategi. De positive kapitalmarkeder i 2019 forventer ledelsen vil medføre et højt aktivitetsniveau med flere børsnoteringer og kapitalrejsninger via aktie- eller obligationsmarkedet. Øget volatilitet vil også betyde bedre placeringmuligheder. De lave renter og de kraftigt stigende aktiekurser i 2019 gør, at ledelsen ikke forventer at nå afkastambitionen på 7% efter omkostninger i 2020. Ambitionen fastholdes på den længere bane.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	9,62	-2,00	4,05
Indre værdi pr. andel (i kr.)	17.157,15	15.651,91	15.970,76
Omkostningsprocent ^{*)}	1,44	0,49	1,11
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	72.942	-14.800	25.519
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.029.052	708.233	722.326
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	59	45	45
Omsætningshastighed	0,03	0,03	0,11

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	12.921	13.472
2	Renteudgifter	-880	-663
3	Udbytter	4.060	4.290
	I alt renter og udbytter	16.101	17.099
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	6.699	-21.434
4	Kapitalandele	64.491	-6.453
5	Afledte finansielle instrumenter	-1.649	-85
	Valutakonti	-488	315
	Øvrige aktiver/passiver	1	-1
6	Handelsomkostninger	-27	-20
	I alt kursgevinster og -tab	69.027	-27.678
	I alt indtægter	85.128	-10.579
7	Administrationsomkostninger	-11.795	-3.609
	Resultat før skat	73.333	-14.188
	Skat	-391	-612
	Årets nettoresultat	72.942	-14.800

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	145.258	94.426
	I alt likvide midler	145.258	94.426
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	507.038	289.914
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	104.220	98.375
	Unoterede danske obligationer	47.016	40.041
	I alt obligationer	658.274	428.330
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.751	5.766
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	202.687	171.959
	I alt kapitalandele	210.438	177.725
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	30	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	30	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.325	4.754
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	10.641	3.110
	Aktuelle skatteaktiver	343	124
	I alt andre aktiver	16.309	7.988
	Aktiver i alt	1.030.309	708.469
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	1.029.052	708.233
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	209	12
	I alt afledte finansielle instrumenter	209	12
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.048	224
	I alt anden gæld	1.048	224
	Passiver i alt	1.030.309	708.469
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 79 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 81.

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	5	13		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.962	5.616		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.521	5.365		
Unoterede danske obligationer	2.433	2.478		
I alt renteindtægter	12.921	13.472		
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	880	663		
I alt renteudgifter	880	663		
3 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	-	656		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.060	3.634		
I alt udbytter	4.060	4.290		
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	1.579	1.368		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	1.451	-484		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	19.204	3.368		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	42.257	-10.705		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	64.491	-6.453		
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutatransaktionsforretninger / futures, realiserede	-778	-47		
Valutatransaktionsforretninger / futures, urealiserede	-167	-38		
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-704	-		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-1.649	-85		
6 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-170	-56		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	143	36		
I alt handelsomkostninger	-27	-20		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
7 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	36	36	
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10	
Gebyrer til depotselskab	443	-	443	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	10.286	-	10.286	
Fast administrationshonorar	993	-	993	
Øvrige omkostninger	21	6	27	
I alt administrationsomkostninger 2019	11.751	44	11.795	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	25	25
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	374	-	374
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.294	-	2.294
Fast administrationshonorar	852	-	852
Øvrige omkostninger	44	11	55
I alt administrationsomkostninger 2018	3.571	38	3.609
8 Kapitalandele		%	
Aktivfordeling			
Obligationer		76,18	
Aktier		23,82	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2019	2018
9 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		708.233	722.326
Emissioner i året		337.039	82.757
Indløsninger i året		-90.500	-82.583
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.338	533
Overført fra resultatopgørelsen		72.942	-14.800
I alt investorerens formue		1.029.052	708.233
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		45	45
Emissioner i året		20	5
Indløsninger i året		-6	-5
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		59	45
11 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		79,66	79,86
Øvrige finansielle instrumenter		18,66	18,98
I alt		98,32	98,84
Andre aktiver/Anden gæld		1,68	1,16
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i primært danske og udenlandske investeringsfonde samt aktier og obligationer. Afdelingen investerer langsigtet i mindre likvide alternative investeringer for at opnå et højere afkast.

Afdelingen vil søge eksponering i aktiver, hvor samvariationen i afkastet med traditionelle aktivklasser som børsnoterede aktier og obligationer forventes at være lav. Potentielle investeringsstrategier for afdelingen er eksempelvis aktier på frontier markeder, stats- og virksomhedsobligationer på frontier markeder, ejendomsinvesteringer, stresset gæld, direkte lån og private equity.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel til høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Afdelingen er lukket for nytegning.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 1,28% i 2019. Det opnåede afkast var lidt lavere end forventet.

Året bar præg af, at såvel afdelingen som de underliggende investeringsfonde var i gang med opstart af deres investeringsproces. Dette er også reflekteret ved, at det positive afkast blev opnået i slutningen af året.

Samtlige illikvide strategier bidrog til det positive afkast i året. Afkastet bør dog ikke anses som udtryk for den fulde underliggende performance, da værdierne ved illikvide strategier oftest først ses ved realisering.

Afdelingens nettoresultat blev på 1,8 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 151,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 12.855,49 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 9,9% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, emerging markets risiko, finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, risiko ved værdiansættelse, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Ledelsen ser et stigende potentiale i de illikvide strategier og vil øge investeringsandelen i disse det kommende år. I takt med at afdelingen begynder at opleve realiseringer fra de nuværende strategier, som afdelingen har investeret i, vil størrelsen og intervallet på afløsende private equity fonde blive sat op. Dette vil samtidig øge den illikvide andel af investeringer væsentligt, da det er i de illikvide investeringer, ledelsen forventer det største potentielle afkast.

For afdelingen ventes et moderat positivt afkast i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Alternativer KL

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	1,28	-2,63	0,74
Indre værdi pr. andel (i kr.)	12.855,49	12.692,50	13.035,47
Omkostningsprocent	1,93	1,93	1,96
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.824	-4.041	1.175
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	151.181	149.264	154.680
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11	11	11
Omsætningshastighed	0,05	0,03	0,00

I&T Alternativer KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	202	397
2	Renteudgifter	-390	-459
	I alt renter og udbytter	-188	-62
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-79	-334
3	Kapitalandele	4.904	-713
	Valutakonti	71	28
	Øvrige aktiver/passiver	-2	2
	I alt kursgevinster og -tab	4.894	-1.017
	I alt indtægter	4.706	-1.079
4	Administrationsomkostninger	-2.882	-2.962
	Årets nettoresultat	1.824	-4.041

I&T Alternativer KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	29.552	70.352
	I alt likvide midler	29.552	70.352
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	60.824	24.389
	I alt obligationer	60.824	24.389
5	Kapitalandele		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-	13.220
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	27.070	8.153
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	31.434	37.233
	I alt kapitalandele	58.504	58.606
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	75	17
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.482	259
	I alt andre aktiver	2.557	276
	Aktiver i alt	151.437	153.623
	 PASSIVER		
6,7	Investorerne formue	151.181	149.264
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	256	263
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	4.096
	I alt anden gæld	256	4.359
	Passiver i alt	151.437	153.623
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 81.

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	10	5		
Noterede obligationer fra danske udstedere	192	392		
I alt renteindtægter	202	397		
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	390	459		
I alt renteudgifter	390	459		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, realiserede	4.150	-56		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, urealiserede	-	1.603		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, realiserede	-2	5		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, urealiserede	-106	-377		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, realiserede	-790	-		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	1.652	-1.888		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	4.904	-713		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10	
Gebyrer til depotselskab	66	-	66	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.620	-	2.620	
Fast administrationshonorar	175	-	175	
Øvrige omkostninger	4	2	6	
I alt administrationsomkostninger 2019	2.873	9	2.882	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	61	-	61	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.683	-	2.683	
Fast administrationshonorar	179	-	179	
Øvrige omkostninger	22	3	25	
I alt administrationsomkostninger 2018	2.952	10	2.962	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Kapitalandele	%
Aktivfordeling	
Obligationer	98,53
Aktier	1,47
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 78,5 mio. kr., hvoraf der pr. 31. december 2019 var trukket 26,9 mio. kr. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2019 51,6 mio. kr.

	2019	2018
6 Investorerens formue		
Investorerens formue primo	149.264	154.679
Emissioner i året	13.794	3.327
Indløsninger i året	-13.794	-4.724
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	93	23
Overført fra resultatopgørelsen	1.824	-4.041
I alt investorerens formue	151.181	149.264
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	11	11
Emissioner i året	1	-
Indløsninger i året	-1	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	11	11
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,10	15,44
Øvrige finansielle instrumenter	58,05	81,63
I alt	98,15	97,07
Andre aktiver/Anden gæld	1,85	2,93
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i aktier og obligationer. Det er afdelingens strategi primært at investere i danske og nordiske aktier samt i danske stats- og realkreditobligationer og europæiske erhvervsobligationer.

Afdelingen kan endvidere investere i aktieindeks, indeksfonde, aktiebaserede investeringsforeninger samt i ETF'er.

Afdelingen kan optage lån på maksimalt 100% af formuen.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 13,01% i 2019. Årets afkast oversteg den afkastforventning, ledelsen havde primo 2019.

Afkastet blev opnået med en konservativ aktivallokering, og hvor ca. 40% af formuen var investeret i aktier. Taktisk aktivallokering bidrog positivt til afkastet i starten af året, hvor afdelingen på baggrund af en lav prisfastsættelse på aktier startede året med ca. 47% af formuen i aktier. I takt med, at prisen på aktier imod slutningen af året steg, blev allokeringen i aktier nedbragt til ca. 40%.

Både aktier og obligationer bidrog til afdelingens afkast i et år, hvor aktie kursstigninger og rentefald gav god grobund for at et godt resultat for en balanceret strategi.

Afdelingens nettoresultat blev på 36,1 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 318,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 19.387,54 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 10,3% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Afdelingen vil i 2020 fortsat være en balanceret portefølje af aktier og obligationer, som i hovedtræk følger porteføljeforvalterens anbefalede allokering på mellemrisiko niveau.

Slutningen af 2019 bragte en re-prissætning af risiko-betonede aktiver til et normalt niveau. Udbruddet af COVID-19 pandemien primo 2020 bevirker, at det er blevet vanskeligt at forudsige afkastudviklingen i afdelingen, men det må forventes et lavere afkast end det, afdelingen opnåede i det forgangne år.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Balance KL

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	13,01	-4,02	4,78
Indre værdi pr. andel (i kr.)	19.387,54	17.154,86	17.873,78
Omkostningsprocent ^{*)}	1,61	1,52	2,09
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	36.100	-11.918	16.492
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	318.787	283.174	336.259
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	15	16	19
Omsætningshastighed	0,12	0,08	0,15

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

I&T Balance KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3.856	4.747
2	Renteudgifter	-93	-57
3	Udbytter	3.403	3.466
	I alt renter og udbytter	7.166	8.156
	Kursgevinster og -tab		
4	Obligationer	117	-2.108
5	Kapitalandele	34.184	-12.473
6	Afledte finansielle instrumenter	260	-146
	Valutakonti	-227	56
	Øvrige aktiver/passiver	3	4
	Handelsomkostninger	-43	-20
	I alt kursgevinster og -tab	34.294	-14.687
	I alt indtægter	41.460	-6.531
7	Administrationsomkostninger	-4.905	-4.867
	Resultat før skat	36.555	-11.398
	Skat	-455	-520
	Årets nettoresultat	36.100	-11.918

I&T Balance KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.898	3.737
	I alt likvide midler	10.898	3.737
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	137.987	100.430
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	24.206	30.471
	Unoterede danske obligationer	8.493	6.270
	I alt obligationer	170.686	137.171
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	37.700	47.407
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	88.967	89.399
	I alt kapitalandele	126.667	136.806
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	235	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	235	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.423	1.360
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	9.768	4.431
	Aktuelle skatteaktiver	130	88
	I alt andre aktiver	11.321	5.879
	Aktiver i alt	319.807	283.593
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	318.787	283.174
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	365	139
	I alt afledte finansielle instrumenter	365	139
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	652	280
	Gæld vedrørende handelsafvikling	3	-
	I alt anden gæld	655	280
	Passiver i alt	319.807	283.593
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 79 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 81.

	2019	2018
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	1	8
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.466	3.259
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.007	1.120
Unoterede danske obligationer	382	355
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	5
I alt renteindtægter	3.856	4.747
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	93	57
I alt renteudgifter	93	57
3 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.443	1.329
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.960	2.137
I alt udbytter	3.403	3.466
4 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-1.728	-1.583
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	793	236
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-250	226
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	1.184	-1.158
Unoterede danske obligationer, urealiserede	118	171
I alt kursgevinster og -tab obligationer	117	-2.108
5 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	4.068	2.538
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	3.628	-7.796
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	6.804	1.521
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	19.684	-8.736
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	34.184	-12.473
6 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	250	-1
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	10	-139
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-	-6
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	260	-146

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
7 Administrationsomkostninger 2019			
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	189	-	189
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.316	-	4.316
Fast administrationshonorar	364	-	364
Øvrige omkostninger	12	3	15
I alt administrationsomkostninger 2019	4.889	16	4.905
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	173	-	173
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.270	-	4.270
Fast administrationshonorar	372	-	372
Øvrige omkostninger	28	5	33
I alt administrationsomkostninger 2018	4.850	17	4.867
8 Kapitalandele		%	
Aktivfordeling			
Aktier		100,00	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2019	2018
9 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		283.174	336.259
Emissioner i året		34.266	6.226
Indløsninger i året		-34.907	-47.513
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		154	120
Overført fra resultatopgørelsen		36.100	-11.918
I alt investorerens formue		318.787	283.174
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		16	19
Emissioner i året		1	-
Indløsninger i året		-2	-3
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		15	16
11 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		90,04	94,26
Øvrige finansielle instrumenter		6,23	3,57
I alt		96,27	97,83
Andre aktiver/Anden gæld		3,73	2,17
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i erhvervsobligationer. Det er afdelingens strategi at lægge hovedvægten på investeringer i korte obligationer med en kreditvurdering mellem BBB+ og B- (S&P).

Afdelingen har mulighed for at placere kapitalen helt eller delvist i danske stats- og realkreditobligationer, kontanter eller pengemarkedsinstrumenter.

Afdelingen kan optage lån på maksimalt 100% af formuen.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 4,28% i 2019. Dette var over niveauet på de 3-4% i forventet afkast gående ind i 2019. Afkastet var imidlertid lavere end den langsigtede målsætning om at opnå et afkast, der er dobbelt så stor som en 10-årig dansk statsobligation.

Både de risikofrie renter og kreditspændene (betaling for kreditrisiko) bidrog til den gode afkastudvikling. Kreditspændene og renterne faldt som følge af forventning om den globale vækstafbøjning, der fik de store centralbanker til at skifte fra stram til lempelig pengepolitik. Obligationsopkøbsprogrammet i Europa blev genaktiveret, hvilket fik stor betydning for kreditspændene. Generelt klarede de mest risikobetonede segmenter sig bedst i 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på 12,8 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 298,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 11.651,63 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 4,7% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko ved investeringsstil, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Foreningen forventer, at 2020 afkastmæssigt vil blive et fornuftigt år. Ledelsen vurderer således, at den generelle prisfastsættelse i markedet er fornuftig. Kreditspændene befinder sig nogenlunde i midten af det interval, hvor kreditspændene var, da erhvervsobligationer indgik i ECBs seneste opkøbsprogram. Moderate kreditspændsindsnævring er således bestemt muligt. Samtidig forventes de risikofrie renter kun at komme til at stige yderst moderat, hvilket således ikke vil være særligt negativt for afkastet. Ledelsen forventer på den baggrund et afkast på 2-3% i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Erhvervsobligationer I KL

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	4,28	-2,91	2,54
Indre værdi pr. andel (i kr.)	11.651,63	11.172,98	11.508,43
Omkostningsprocent ^{*)}	1,64	1,54	1,80
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	12.793	-11.613	10.975
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	298.434	351.133	458.829
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	25	31	39
Omsætningshastighed	0,10	0,06	0,20

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

I&T Erhvervsobligationer I KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2019	2018
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	11.426	15.191
2 Renteudgifter	-69	-66
I alt renter og udbytter	11.357	15.125
Kursgevinster og -tab		
3 Obligationer	9.453	-21.118
4 Kapitalandele	-667	2.710
5 Afledte finansielle instrumenter	-2.438	-515
Valutakonti	198	-1.511
Øvrige aktiver/passiver	-1	1
Handelsomkostninger	-3	-8
I alt kursgevinster og -tab	6.542	-20.441
I alt indtægter	17.899	-5.316
6 Administrationsomkostninger	-5.106	-6.297
Årets nettoresultat	12.793	-11.613

I&T Erhvervsobligationer I KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	22.077	13.187
	I alt likvide midler	22.077	13.187
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	177.193	183.065
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	110.746	145.772
	Unoterede danske obligationer	25.596	30.637
	I alt obligationer	313.535	359.474
8	Kapitalandele		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-	4.169
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	9.639	3.787
	I alt kapitalandele	9.639	7.956
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	154	114
	I alt afledte finansielle instrumenter	154	114
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.992	4.557
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	34	355
	I alt andre aktiver	3.026	4.912
	Aktiver i alt	348.431	385.643
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	298.434	351.133
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	575	103
	I alt afledte finansielle instrumenter	575	103
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	48.926	32.763
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	496	473
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	1.171
	I alt anden gæld	496	1.644
	Passiver i alt	348.431	385.643
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 77 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 79 under fællesnoter.</i>		

I&T Erhvervsobligationer I KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 81.

	2019	2018
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	8	11
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.086	5.818
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.731	7.151
Unoterede danske obligationer	1.463	2.087
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	138	124
I alt renteindtægter	11.426	15.191
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	69	66
I alt renteudgifter	69	66
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	425	-1.676
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	-512	-11.195
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	1.706	-829
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	7.275	-7.336
Unoterede danske obligationer, realiserede	-27	-208
Unoterede danske obligationer, urealiserede	586	126
I alt kursgevinster og -tab obligationer	9.453	-21.118
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, realiserede	-431	2.770
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, urealiserede	-	9
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, realiserede	-171	8
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, urealiserede	-65	-77
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-667	2.710
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	-1.948	-242
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	-432	-242
Andre kontrakter, realiserede	2	4
Andre kontrakter, urealiserede	-	-2
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-60	-33
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-2.438	-515

I&T Erhvervsobligationer I KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2019			
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	183	-	183
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.525	-	4.525
Fast administrationshonorar	357	-	357
Øvrige omkostninger	18	3	21
I alt administrationsomkostninger 2019	5.091	15	5.106
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	222	-	222
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.543	-	5.543
Fast administrationshonorar	466	-	466
Øvrige omkostninger	38	7	45
I alt administrationsomkostninger 2018	6.276	21	6.297
7 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		52,67	
1 - 3,6 år		29,95	
3,6 + år		17,38	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
8 Kapitalandele		%	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 44,8 mio. kr., hvoraf der pr. 31. december 2019 var trukket 20,7 mio. kr. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2019 24,1 mio. kr.			
9 Investorerens formue		2019	2018
Investorerens formue primo		351.133	458.829
Emissioner i året		9.658	2.372
Indløsninger i året		-75.445	-98.800
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		295	345
Overført fra resultatopgørelsen		12.793	-11.613
I alt investorerens formue		298.434	351.133
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		31	39
Emissioner i året		1	-
Indløsninger i året		-7	-8
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		25	31

I&T Erhvervsobligationer I KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	72,27	78,27
Øvrige finansielle instrumenter	26,85	20,17
I alt	99,12	98,44
Andre aktiver/Anden gæld	0,88	1,56
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i erhvervsobligationer. Det er afdelingens strategi at lægge hovedvægten på investeringer i korte obligationer med en kreditvurdering mellem BBB+ og B- (S&P).

Afdelingen har mulighed for at placere kapitalen helt eller delvist i danske stats- og realkreditobligationer, kontanter eller pengemarkedsinstrumenter.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 4,97% i 2019. Dette var over niveauet på de 3-4% i forventet afkast gående ind i 2019. Afkastet var imidlertid lavere end den langsigtede målsætning om at opnå et afkast, der er dobbelt så stor som en 10-årig dansk statsobligation.

Både de risikofrie renter og kreditspændene (betaling for kreditrisiko) bidrog til den gode afkastudvikling. Kreditspændene og renterne faldt som følge af forventning om den globale vækstafbøjning, der fik de store centralbanker til at skifte fra stram til lempelig pengepolitik. Obligationsopkøbsprogrammet i Europa blev genaktiveret, hvilket fik stor betydning for kreditspændene. Generelt klarede de mest risikobetonede segmenter sig bedst i 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på 18,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 386,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 12.697,49 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 2,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko ved investeringsstil, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Foreningen forventer, at 2020 afkastmæssigt vil blive et fornuftigt år. Ledelsen vurderer således, at den generelle prisfastsættelse i markedet er fornuftig. Kreditspændene befinder sig nogenlunde i midten af det interval, hvor kreditspændene var, da erhvervsobligationer indgik i ECBs seneste opkøbsprogram. Moderate kreditspændsindsnævring er således bestemt muligt. Samtidig forventes de risikofrie renter kun at komme til at stige yderst moderat, hvilket således ikke vil være særligt negativt for afkastet. Ledelsen forventer på den baggrund et afkast på 2-3% i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Erhvervsobligationer II KL

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	4,97	-2,99	3,05
Indre værdi pr. andel (i kr.)	12.697,49	12.096,48	12.469,62
Omkostningsprocent ^{*)}	1,32	1,20	1,51
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	18.675	-13.965	14.680
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	386.145	414.886	552.093
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	30	34	43
Omsætningshastighed	0,06	0,01	0,14

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

I&T Erhvervsobligationer II KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	14.215	18.086
2	Renteudgifter	-139	-96
	I alt renter og udbytter	14.076	17.990
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	12.015	-25.959
4	Kapitalandele	-312	1.861
5	Afledte finansielle instrumenter	-2.138	-557
	Valutakonti	223	-1.456
	Handelsomkostninger	-2	-1
	I alt kursgevinster og -tab	9.786	-26.112
	I alt indtægter	23.862	-8.122
6	Administrationsomkostninger	-5.187	-5.843
	Årets nettoresultat	18.675	-13.965

I&T Erhvervsobligationer II KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	19.190	7.175
	I alt likvide midler	19.190	7.175
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	165.644	177.907
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	153.440	170.523
	Unoterede danske obligationer	43.272	51.162
	I alt obligationer	362.356	399.592
	Kapitalandele		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-	2.787
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.261	-
	I alt kapitalandele	1.261	2.787
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	60	49
	I alt afledte finansielle instrumenter	60	49
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.215	5.624
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	205
	I alt andre aktiver	4.215	5.829
	Aktiver i alt	387.082	415.432
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	386.145	414.886
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	393	112
	I alt afledte finansielle instrumenter	393	112
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	544	434
	I alt anden gæld	544	434
	Passiver i alt	387.082	415.432

11 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 79 under fællesnoter.

I&T Erhvervsobligationer II KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 81.

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	16	17		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.000	6.886		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.660	8.004		
Unoterede danske obligationer	2.539	3.179		
I alt renteindtægter	14.215	18.086		
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	139	96		
I alt renteudgifter	139	96		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	873	-1.348		
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	-1.177	-13.136		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	648	-1.371		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	10.561	-9.714		
Unoterede danske obligationer, realiserede	-31	-182		
Unoterede danske obligationer, urealiserede	1.141	-208		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	12.015	-25.959		
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, realiserede	-301	1.847		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, urealiserede	-	14		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, urealiserede	-11	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-312	1.861		
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	-1.868	-243		
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	-270	-314		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-2.138	-557		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10	
Gebyrer til depotselskab	232	-	232	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.459	-	4.459	
Fast administrationshonorar	452	-	452	
Øvrige omkostninger	17	4	21	
I alt administrationsomkostninger 2019	5.168	19	5.187	

I&T Erhvervsobligationer II KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	15	15
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	282	-	282
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.935	-	4.935
Fast administrationshonorar	555	-	555
Øvrige omkostninger	41	6	47
I alt administrationsomkostninger 2018	5.820	23	5.843
7 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		43,60	
1 - 3,6 år		37,97	
3,6 + år		18,43	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
8 Kapitalandele		%	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 14,9 mio. kr., hvoraf der pr. 31. december 2019 var trukket 8,2 mio. kr. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2019 6,7 mio. kr.			
		2019	2018
9 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		414.886	552.093
Emissioner i året		25.178	25.309
Indløsninger i året		-72.933	-149.160
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		339	609
Overført fra resultatopgørelsen		18.675	-13.965
I alt investorerens formue		386.145	414.886
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		34	43
Emissioner i året		2	2
Indløsninger i året		-6	-11
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		30	34
11 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		82,23	83,76
Øvrige finansielle instrumenter		16,54	14,73
I alt		98,77	98,49
Andre aktiver/Anden gæld		1,23	1,51
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i obligationer udstedt i primært danske kroner eller euro. Der investeres i traditionelle stats- og realkreditobligationer samt i erhvervsobligationer.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 0,30% i 2019.

Afkastet var lavere end de forventede knap 2%. Det skyldtes i høj grad porteføljens beholdning af konverterbare obligationer med kuponer mellem 2,5% og 3,5%. Disse obligationer blev forholdsvis hårdt ramt af høje, ekstraordinære udtræk som følge af de danske boligejers store konverteringslyst. Dette skal ses i sammenhæng med det kraftige rentefald i de første 8 måneder af året, som gav mulighed for at optage 30-årige lån med kuponrente på 1% og kortvarigt 0,5%.

Beholdningen af erhvervsobligationer udgjorde typisk 18-25% af porteføljen og bidrog pænt til afkastet i 2019. Afkastet var lavere end den langsigtede målsætning om højere afkast end én 10-årig statsobligation.

Porteføljen var forsigtigt sammensat målt på varighed og fik derfor ikke helt så meget ud af rentefaldet.

Afdelingens nettoresultat blev på 288,0 t. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 133,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 15.169,00 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 3,7% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, udsteder-specifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Foreningens ledelse forventer moderate stigninger i de markedsbestemte renter i 2020, omend udviklingen forventes at blive mere langstrakt end hidtil antaget. Det var således også på den baggrund, at der blev købt lidt varighed til afdelingen i 4. kvartal 2019 og mere forventes købt på opportune tidspunkter i det kommende år. Ledelsen forventer, at 2020 vil byde på stabile kreditspænd og dermed fornuftige afkast fra erhvervsobligationsdelen af porteføljen. Afkastet forventes at blive lidt under 1% i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Obligationer KL

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	0,30	-0,14	2,50
Indre værdi pr. andel (i kr.)	15.169,00	15.122,95	15.144,32
Omkostningsprocent ^{*)}	0,59	0,58	1,48
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	288	-21	1.292
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	133.411	126.186	74.374
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9	8	5
Omsætningshastighed	0,26	0,17	0,65

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

I&T Obligationer KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	4.103	3.657
2	Renteudgifter	-28	-35
	I alt renter og udbytter	4.075	3.622
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-3.089	-2.750
4	Afledte finansielle instrumenter	230	-215
	Valutakonti	-125	-23
	Handelsomkostninger	-1	-
	I alt kursgevinster og -tab	-2.985	-2.988
	I alt indtægter	1.090	634
5	Administrationsomkostninger	-802	-655
	Årets nettoresultat	288	-21

I&T Obligationer KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.260	6.117
	I alt likvide midler	2.260	6.117
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	166.545	156.532
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.394	9.865
	I alt obligationer	169.939	166.397
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	220	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	220	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.079	1.131
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	12.539	4.543
	I alt andre aktiver	13.618	5.674
	Aktiver i alt	186.037	178.188
	PASSIVER		
7,8	Investorerens formue	133.411	126.186
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	315	170
	I alt afledte finansielle instrumenter	315	170
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	52.244	51.757
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	67	75
	I alt anden gæld	67	75
	Passiver i alt	186.037	178.188

9 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 77 under fællesnoter.

Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 79 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 81.

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.671	3.365		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	225	157		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	207	135		
I alt renteindtægter	4.103	3.657		
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	28	35		
I alt renteudgifter	28	35		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-3.769	-1.985		
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	663	-721		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-308	-43		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	325	-1		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-3.089	-2.750		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	307	-22		
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	74	-155		
Andre kontrakter, realiserede	2	4		
Andre kontrakter, urealiserede	-	-2		
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-153	-40		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	230	-215		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10	
Gebyrer til depotselskab	106	-	106	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	509	-	509	
Fast administrationshonorar	162	-	162	
Øvrige omkostninger	8	2	10	
I alt administrationsomkostninger 2019	793	9	802	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	96	-	96
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	413	-	413
Fast administrationshonorar	123	-	123
Øvrige omkostninger	7	3	10
I alt administrationsomkostninger 2018	646	9	655
6 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		28,34	
1 - 3,6 år		4,71	
3,6 + år		66,95	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2019	2018
7 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		126.186	74.374
Emissioner i året		28.060	63.109
Indløsninger i året		-21.172	-11.350
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		49	74
Overført fra resultatopgørelsen		288	-21
I alt investorerens formue		133.411	126.186
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		8	5
Emissioner i året		2	4
Indløsninger i året		-1	-1
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		9	8
9 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		71,21	72,28
Øvrige finansielle instrumenter		23,06	25,22
I alt		94,27	97,50
Andre aktiver/Anden gæld		5,73	2,50
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer primært i nordiske aktier, men kan også investere i aktier optaget til handel i øvrige vesteuropæiske lande. Aktieinvesteringerne vil blive styret aktivt, og porteføljen vil typisk bestå af 20–30 aktier.

Afdelingen kan endvidere investere i aktieindeks, indeksfonde, aktiebaserede investeringsforeninger samt i ETF'er. Referenceindeks for afdelingen er MSCI Nordic Net Total Return USD Index målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 29,05% i 2019. Afkastet var højere end afkastet på de nordiske og europæiske aktiemarkeder. Disse markeder gav et afkast på henholdsvis 26,2% og 22,3% i 2019.

Aktiemarkederne steg gennem 2019 som følge af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette dæmmede op for den usikkerhed, som frygt for makroøkonomisk opbremsning, Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina skabte. Dette gav afdelingen et højt absolut afkast i 2019.

Afdelingens forskellige virksomheder viste en solid udvikling i 2019 - såvel aktiekursmæssigt som driftsmæssigt. Afdelingens langsigtede positioner som Lundbergs, Dometic, Indutrade, Lifco, AAK, Carlsberg og den nye placering i EQT var de største positive bidragsydere til afdelingens afkast. Et par små positioner i Danske Bank og Fagerhult leverede mindre negative resultater.

Porteføljeaktiviteten var relativt lav i kalenderåret. Der skete primært suppleringer i eksisterende langsigtede positioner, og et par mindre positioner blev solgt. Ændringerne i top 10 placeringerne opstod primært ved salg af Ahlsell i forbindelse med selskabets afnotering fra børsen og købet af EQT ved dets børsnotering.

I afdelingens strategi tages der hensyn til afdelingens skattemæssige status som realisationsbeskattet ved primært at lade porteføljen bestå af langtidsholdbare investeringer, hvorved afdelingens investorer får fordel af "rentes-rente"-effekten.

Afdelingens nettoresultat blev på 62,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 401,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 12.072,73 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 9,8% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Ledelsen ser et attraktivt afkast af afdelingens portefølje af selskaber i årene fremover, men imødeser, at det kommende år kan byde på betydelige kursudsving og væsentlig lavere afkast end i 2019.

Flertallet af afdelingens positioner har været ejet igennem mange år, og ledelsen ser ingen grund til, at den værdiskabende rejse ikke skulle fortsætte mange år endnu. Virksomhederne står godt rustet med høj indtjening og stærke balancer til at møde de udfordringer, der kommer.

Efter udbruddet af COVID-19 pandemien er afkastudviklingen i afdelingen vanskeligt at forudsige, men store kursudsving må ventes, og kurstab kan ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Aktier udloddende KL

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	29,05	-7,39	1,02
Indre værdi pr. andel (i kr.)	12.072,73	9.355,00	10.101,68
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent ^{*)}	2,62	1,43	1,13
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	62.747	-14.336	591
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	401.572	172.991	111.694
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	33	18	11
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,00

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

I&T Aktier udloddende KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-502	-230
2	Udbytter	3.485	2.435
	I alt renter og udbytter	2.983	2.205
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	67.184	-14.047
4	Afledte finansielle instrumenter	-183	-
	Valutakonti	-19	38
	I alt kursgevinster og -tab	66.982	-14.009
	I alt indtægter	69.965	-11.804
5	Administrationsomkostninger	-6.857	-2.267
	Resultat før skat	63.108	-14.071
	Skat	-361	-265
	Årets nettoresultat	62.747	-14.336
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Overført til formuen	62.747	-14.336

I&T Aktier udloddende KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	100.948	31.721
	I alt likvide midler	100.948	31.721
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	54.305	31.551
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	246.951	109.905
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	581	-
	I alt kapitalandele	301.837	141.456
	Andre aktiver		
	Aktuelle skatteaktiver	30	15
	I alt andre aktiver	30	15
	Aktiver i alt	402.815	173.192
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	401.572	172.991
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.243	201
	I alt anden gæld	1.243	201
	Passiver i alt	402.815	173.192
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

I&T Aktier udloddende KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 81.

	2019	2018		
1 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	502	230		
I alt renteudgifter	502	230		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	974	668		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.511	1.767		
I alt udbytter	3.485	2.435		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	816	66		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	5.473	-2.993		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	1.277	65		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	59.615	-11.185		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, urealiserede	3	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	67.184	-14.047		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-183	-		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-183	-		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	14	14	
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10	
Gebyrer til depotselskab	235	-	235	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.252	-	6.252	
Fast administrationshonorar	333	-	333	
Øvrige omkostninger	10	3	13	
I alt administrationsomkostninger 2019	6.838	19	6.857	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	190	-	190	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.846	-	1.846	
Fast administrationshonorar	201	-	201	
Øvrige omkostninger	13	2	15	
I alt administrationsomkostninger 2018	2.257	10	2.267	

I&T Aktier udloddende KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	3.485	2.435
Ikke refunderbare udbytteskatter	-377	-265
Kursgevinster og -tab til udlodning	1.189	4
Udlodningsregulering	-193	30
Minimumsindkomst	4.104	2.204
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-6.857	-2.267
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	2.752	63
I alt til rådighed for udlodning	-1	-
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Diverse	27,21	
Finans	21,28	
Industri	17,78	
Konsumentvarer	16,95	
Varige forbrugsgoder	7,88	
Råvarer	7,02	
Sundhedspleje	1,84	
Energi	0,04	
	100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 4,3 mio. kr., hvoraf der pr. 31. december 2019 var trukket 0,6 mio. kr. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2019 3,7 mio. kr.		
8 Investorerens formue	2019	2018
Investorerens formue primo	172.991	111.694
Emissioner i året	179.646	85.542
Indløsninger i året	-14.213	-10.090
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	401	181
Overført fra resultatopgørelsen	62.747	-14.336
I alt investorerens formue	401.572	172.991
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	18	11
Emissioner i året	16	8
Indløsninger i året	-1	-1
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	33	18
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	74,55	81,59
Øvrige finansielle instrumenter	25,13	18,29
I alt	99,68	99,88
Andre aktiver/Anden gæld	0,32	0,12
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående i depotselskab.

Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Kursgevinster og -tab

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorerens formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og en andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til disses andel af den gennemsnitlige foreningsformue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer m.v. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog målt til

Foreningens noter

nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options og andre modeller baseret på observerbare markedsdata.

Værdiansættelsen af unoterede kapitalandele i private equity fonde mv. er baseret på kvartalsvis rapportering og andre oplysninger fra fondene eller fra kapitalforvaltere. Der er etableret interne procedurer, der skal sikre kvaliteten af oplysninger, der indgår i dagsværdiansættelsen. Der tages herunder højde for indbetalinger til fondene og udbetalinger herfra, som finder sted i tiden mellem modtagelse af kvartalsrapportering. Desuden vurderes værdiansættelsen løbende i henhold til forventet årligt afkast på hver fond. I den forbindelse holdes kursen i henhold til senest modtaget kvartalsrapportering op mod en løbende beregning af kursen baseret på det af fondene eller kapitalforvalteren forventede årlige afkast. På baggrund af denne beregning justeres kursen om nødvendigt op til balancedagen. Procedurerne indebærer desuden, at der følges op på kvaliteten af den løbende værdiansættelse ved at sammenholde denne med efterfølgende modtagne rapportering, øvrige oplysninger samt den generelle markedsudvikling (back test).

Dagsværdien af unoterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Repo/Reverse-repo forretninger

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repo-forretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

Repo-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i

resultatopgørelsen.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerne formue.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og -indløsningsindtægter er overført til investorerne formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Foreningens noter

Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depositar, Nykredit Bank A/S.

Ved repo- og reverse repo-forretninger udveksles dagligt sikkerhedsstillelse med modparten i form af kontanter, svarende til ændringen i markedsværdien af de udlånte obligationer i forhold til markedsværdien ved aftalens indgåelse.

Oplysninger om afkast og omkostninger af transaktionerne fremgår af noterne til resultatopgørelserne for de enkelte afdelinger, hvortil henvises.

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
I&T Erhvervsobligationer I KL	49.902	-	48.926	-	17%	16%
I&T Obligationer KL	53.366	-	52.244	-	40%	31%

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
I&T Erhvervsobligationer I KL	32.674	-	32.763	-	9%	9%
I&T Obligationer KL	51.657	-	51.757	-	41%	31%

Pr. 31. december 2019 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
I&T Erhvervsobligationer I KL	-	-	-	-	48.926	48.926
I&T Obligationer KL	-	-	-	-	52.244	52.244

Pr. 31. december 2018 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
I&T Erhvervsobligationer I KL	-	-	-	-	32.763	32.763
I&T Obligationer KL	-	-	-	-	51.757	51.757

Pr. 31. december 2019 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	Modtaget sikkerhed i alt
I&T Erhvervsobligationer I KL	48.926	48.926
I&T Obligationer KL	52.244	52.244

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	Modtaget sikkerhed i alt
I&T Erhvervsobligationer I KL	32.763	32.763
I&T Obligationer KL	51.757	51.757

Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
I&T Erhvervsobligationer I KL	-	-	-	-	-	49.902	-
I&T Obligationer KL	-	-	-	-	-	53.366	-

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
I&T Erhvervsobligationer I KL	-	-	-	-	-	32.674	-
I&T Obligationer KL	-	-	-	-	-	51.657	-

Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
I&T Erhvervsobligationer I KL	-	-	-	-	-	48.926	-
I&T Obligationer KL	-	-	-	-	-	52.244	-

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
I&T Erhvervsobligationer I KL	-	-	-	-	-	32.763	-
I&T Obligationer KL	-	-	-	-	-	51.757	-

Foreningens noter

Pr. 31. december 2019 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

I&T Erhvervsobligationer I KL		I&T Obligationer KL	
Nykredit Bank A/S	49.902	Nykredit Bank A/S	53.366

Pr. 31. december 2019 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

I&T Erhvervsobligationer I KL		I&T Obligationer KL	
DLR Kredit A/S	20.742	DLR Kredit A/S	9.333
Nykredit Realkredit A/S	28.183	Jyske Realkredit A/S	6.338
		Nykredit Realkredit A/S	31.150
		Realkredit Danmark A/S	5.423

Foreningens noter

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminkontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Jyske Bank A/S
- Nykredit Bank A/S

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
I&T Alpha KL	Valutakontrakter	DKK	227.363	30	209	227.363	-
		EUR	-224.008	-	-	-	30.000
		USD	-3.355	-	-	-	500
	Sum		-	30	209	227.363	30.500
Total		-	30	209	227.363	30.500	
I&T Balance KL	Valutakontrakter	DKK	44.714	-	365	55.141	10.427
		EUR	-44.801	-	-	-	6.000
		SEK	87	235	-	15.000	15.000
	Sum		-	235	365	70.141	31.427
Total		-	235	365	70.141	31.427	
I&T Erhvervsobligationer I KL	Valutakontrakter	DKK	162.942	30	575	175.160	12.218
		EUR	-156.798	-	-	-	21.000
		GBP	-2.789	124	-	1.400	1.750
		USD	-3.355	-	-	-	500
Sum		-	154	575	176.560	35.468	
Total		-	154	575	176.560	35.468	
I&T Erhvervsobligationer II KL	Valutakontrakter	DKK	221.939	30	393	226.317	4.378
		EUR	-216.530	-	-	-	29.000
		GBP	-2.054	30	-	500	750
		USD	-3.355	-	-	-	500
Sum		-	60	393	226.817	34.628	
Total		-	60	393	226.817	34.628	
I&T Obligationer KL	Valutakontrakter	DKK	16.721	-	315	26.452	9.732
		EUR	-16.802	-	-	-	2.250
		SEK	81	220	-	14.000	14.000
	Sum		-	220	315	40.452	25.982
Total		-	220	315	40.452	25.982	

Foreningens noter

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
I&T Alpha KL	Valutakontrakter	DKK	3.243	-	-	12	3.243
		USD	-3.243	-	-	-	-
	Sum		-	-	-	12	3.243
	Total		-	-	-	12	3.243
I&T Balance KL	Valutakontrakter	DKK	49.787	-	-	139	49.787
		EUR	-44.761	-	-	-	-
		SEK	-5.026	-	-	-	-
	Sum		-	-	-	139	49.787
Total		-	-	-	139	49.787	
I&T Erhvervsobligationer I KL	Valutakontrakter	DKK	217.359	114	-	103	217.359
		EUR	-186.501	-	-	-	-
		GBP	-14.644	-	-	-	-
		USD	-16.214	-	-	-	-
	Sum		-	114	-	103	217.359
Total		-	114	-	103	217.359	
I&T Erhvervsobligationer II KL	Valutakontrakter	DKK	268.675	49	-	112	268.675
		EUR	-246.185	-	-	-	-
		GBP	-6.276	-	-	-	-
		USD	-16.214	-	-	-	-
	Sum		-	49	-	112	268.675
Total		-	49	-	112	268.675	
I&T Obligationer KL	Valutakontrakter	DKK	18.398	-	-	170	18.398
		EUR	-11.935	-	-	-	-
		SEK	-6.463	-	-	-	-
	Sum		-	-	-	170	18.398
Total		-	-	-	170	18.398	

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt

Årets afkast i procent

	2019	2018	2017
I&T Aktier KL	31,12	-5,34	10,05
I&T Alpha KL	9,62	-2,00	4,05
I&T Alternativer KL	1,28	-2,63	0,74
I&T Balance KL	13,01	-4,02	4,78
I&T Erhvervsobligationer I KL	4,28	-2,91	2,54
I&T Erhvervsobligationer II KL	4,97	-2,99	3,05
I&T Obligationer KL	0,30	-0,14	2,50
I&T Aktier udloddende KL	29,05	-7,39	1,02

Indre værdi pr. andel

I&T Aktier KL	32.309,62	24.641,47	26.030,48
I&T Alpha KL	17.157,15	15.651,91	15.970,76
I&T Alternativer KL	12.855,49	12.692,50	13.035,47
I&T Balance KL	19.387,54	17.154,86	17.873,78
I&T Erhvervsobligationer I KL	11.651,63	11.172,98	11.508,43
I&T Erhvervsobligationer II KL	12.697,49	12.096,48	12.469,62
I&T Obligationer KL	15.169,00	15.122,95	15.144,32
I&T Aktier udloddende KL	12.072,73	9.355,00	10.101,68

Udlodning pr. andel (i kr.)

I&T Aktier KL	-	-	-
I&T Alpha KL	-	-	-
I&T Alternativer KL	-	-	-
I&T Balance KL	-	-	-
I&T Erhvervsobligationer I KL	-	-	-
I&T Erhvervsobligationer II KL	-	-	-
I&T Obligationer KL	-	-	-
I&T Aktier udloddende KL	0,00	0,00	0,00

Omkostningsprocent

I&T Aktier KL *)	2,64	1,58	2,12
I&T Alpha KL *)	1,44	0,49	1,11
I&T Alternativer KL	1,93	1,93	1,96
I&T Balance KL *)	1,61	1,52	2,09
I&T Erhvervsobligationer I KL *)	1,64	1,54	1,80
I&T Erhvervsobligationer II KL *)	1,32	1,20	1,51
I&T Obligationer KL *)	0,59	0,58	1,48
I&T Aktier udloddende KL *)	2,62	1,43	1,13

Sharpe ratio

I&T Aktier KL	-	-	-
I&T Alpha KL	-	-	-
I&T Alternativer KL	-	-	-
I&T Balance KL	-	-	-
I&T Erhvervsobligationer I KL	-	-	-
I&T Erhvervsobligationer II KL	-	-	-
I&T Obligationer KL	-	-	-
I&T Aktier udloddende KL	-	-	-

Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)

I&T Aktier KL	448.030	-80.238	92.808
I&T Alpha KL	72.942	-14.800	25.519
I&T Alternativer KL	1.824	-4.041	1.175
I&T Balance KL	36.100	-11.918	16.492
I&T Erhvervsobligationer I KL	12.793	-11.613	10.975
I&T Erhvervsobligationer II KL	18.675	-13.965	14.680
I&T Obligationer KL	288	-21	1.292
I&T Aktier udloddende KL	62.747	-14.336	591

Foreningens noter

	2019	2018	2017
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)			
I&T Aktier KL	2.107.554	1.348.504	1.185.297
I&T Alpha KL	1.029.052	708.233	722.326
I&T Alternativer KL	151.181	149.264	154.680
I&T Balance KL	318.787	283.174	336.259
I&T Erhvervsobligationer I KL	298.434	351.133	458.829
I&T Erhvervsobligationer II KL	386.145	414.886	552.093
I&T Obligationer KL	133.411	126.186	74.374
I&T Aktier udloddende KL	401.572	172.991	111.694
Andele ultimo (i 1.000 stk.)			
I&T Aktier KL	65	55	46
I&T Alpha KL	59	45	45
I&T Alternativer KL	11	11	11
I&T Balance KL	15	16	19
I&T Erhvervsobligationer I KL	25	31	39
I&T Erhvervsobligationer II KL	30	34	43
I&T Obligationer KL	9	8	5
I&T Aktier udloddende KL	33	18	11
Omsætningshastighed			
I&T Aktier KL	0,00	0,04	0,00
I&T Alpha KL	0,03	0,03	0,11
I&T Alternativer KL	0,05	0,03	0,00
I&T Balance KL	0,12	0,08	0,15
I&T Erhvervsobligationer I KL	0,10	0,06	0,20
I&T Erhvervsobligationer II KL	0,06	0,01	0,14
I&T Obligationer KL	0,26	0,17	0,65
I&T Aktier udloddende KL	0,00	0,00	0,00

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Kapitalforeningen Investering & Tryghed
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
CVR nr. 37 25 15 93

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registeret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Jan Chresten Rantzau von Backhaus

Bestyrelsesmedlem

På vegne af: Bestyrelsen

Serienummer: PID:9208-2002-2-411736866037

IP: 91.236.xxx.xxx

2020-03-17 13:54:25Z

NEM ID 

Tommy Nørgård Christensen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-866571959109

IP: 185.40.xxx.xxx

2020-03-17 15:26:38Z

NEM ID 

Keld Holm

Bestyrelsesformand

På vegne af: Bestyrelsen

Serienummer: PID:9208-2002-2-646500327578

IP: 176.22.xxx.xxx

2020-03-18 12:58:52Z

NEM ID 

Martin Udbye Madsen

Direktion

På vegne af: Nykredit Portefølje Administration A/S

Serienummer: PID:9208-2002-2-906097493065

IP: 195.249.xxx.xxx

2020-03-18 13:00:29Z

NEM ID 

Tage Fabrin-Brasted

Direktion

På vegne af: Nykredit Portefølje Administration A/S

Serienummer: PID:9208-2002-2-590173134164

IP: 93.160.xxx.xxx

2020-03-18 13:05:17Z

NEM ID 

Ole Karstensen

Revision

På vegne af: Revision

Serienummer: CVR:30700228-RID:1268145551631

IP: 80.197.xxx.xxx

2020-03-18 20:45:21Z

NEM ID 

Rasmus Berntsen

Revision

Serienummer: CVR:30700228-RID:13204848

IP: 5.186.xxx.xxx

2020-03-19 06:49:48Z

NEM ID 

Penneo dokumentnøgle: 3AEIP-DJU1B-U5QM-I7MSP-EOYLK-T2Y6W

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. Signeringsbeviserne i dokumentet er sikret og valideret ved anvendelse af den matematiske hashværdi af det originale dokument. Dokumentet er låst for ændringer og tidsstempelt med et certifikat fra en betroet tredjepart. Alle kryptografiske signeringsbeviser er indlejret i denne PDF, i tilfælde af de skal anvendes til validering i fremtiden.

Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

Dette dokument er beskyttet med et Adobe CDS certifikat. Når du åbner dokumentet

i Adobe Reader, kan du se, at dokumentet er certificeret af **Penneo e-signature service** <penneo@penneo.com>. Dette er din garanti for, at indholdet af dokumentet er uændret.

Du har mulighed for at efterprøve de kryptografiske signeringsbeviser indlejret i dokumentet ved at anvende Penneos validator på følgende websted: <https://penneo.com/validate>