

---

# Årsrapport 2019

Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje

Investeringsforening i henhold til dansk lov

CVR.-nr.: 36921862

**Sydinvest**  
Portefølje

---

# INDHOLDSFORTEGNELSE

<b>FORENINGSOPLYSNINGER</b>	<b>3</b>
<b>LEDELSENS BERETNING</b>	<b>4</b>
SÅDAN GIK DET PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER	4
ÅRETS RESULTATER	6
MARKEDSFORVENTNINGER TIL 2020	7
FORRETNINGSUDVIKLING	7
RISICI	9
REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG USIKKERHEDER	11
VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB	11
BESTYRELSE OG DIREKTION	12
<b>LEDELSESPÅTEGNING</b>	<b>13</b>
<b>DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING</b>	<b>14</b>
<b>AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER</b>	<b>16</b>
<b>KONSERVATIV UDB. KL</b>	<b>17</b>
Afdelingsberetning	17
Konservativ Udb. KL – Årsregnskab	18
Private Banking Konservativ Udb. I – Årsregnskab	20
Private Banking Konservativ Udb. II – Årsregnskab	21
<b>KONSERVATIV KL</b>	<b>22</b>
Afdelingsberetning	22
Konservativ KL – Årsregnskab	23
Private Banking Konservativ I – Årsregnskab	25
Private Banking Konservativ II – Årsregnskab	26
<b>BALANCERET UDB. KL</b>	<b>27</b>
Afdelingsberetning	27
Balanceret Udb. KL – Årsregnskab	28
Private Banking Balanceret Udb. I – Årsregnskab	30
Private Banking Balanceret Udb. II – Årsregnskab	31
Private Banking Balanceret Udb. III – Årsregnskab	32
<b>BALANCERET KL</b>	<b>33</b>
Afdelingsberetning	33
Balanceret KL – Årsregnskab	34
Private Banking Balanceret I - Årsregnskab	36
Private Banking Balanceret II - Årsregnskab	37
Private Banking Balanceret III - Årsregnskab	38
<b>VÆKSTORIENTERET UDB. KL</b>	<b>39</b>
Afdelingsberetning	39
Vækstorienteret Udb. KL Årsregnskab	40
Private Banking Vækstorienteret Udb. I – Årsregnskab	42
Private Banking Vækstorienteret Udb. II – Årsregnskab	43
Private Banking Vækstorienteret Udb. III – Årsregnskab	44
<b>VÆKSTORIENTERET KL</b>	<b>45</b>
Afdelingsberetning	45
Vækstorienteret KL – Årsregnskab	46
Private Banking Vækstorienteret I – Årsregnskab	48

---

## INDHOLDSFORTEGNELSE

Private Banking Vækstorienteret II – Årsregnskab	49
Private Banking Vækstorienteret III – Årsregnskab	50
<b>FÆLLESNOTER</b>	<b>51</b>
1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	51
2. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	54
3. VÆSENTLIGE AFTALER	55

# Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje  
c/o Syd Fund management A/S  
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

Hjemmeside [www.sydinvestportefolje.dk](http://www.sydinvestportefolje.dk)

Reg.nr.(Finanstilsynet)

CVR-nummer

Foreningens stiftelsesdato

11.185

36921862

13. marts 2015

## Bestyrelse

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

## Daglig ledelse

Direktør Eskild Bak Kristensen

## Investeringsforvaltningsselskab

Syd Fund Management A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa

## Investeringsrådgivning

Sydbank A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa

## Depotselskab

Sydbank A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa

## Revision

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

## Generalforsamling

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

# Ledelsens beretning

Ledelsens beretning gælder for hele Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje og for alle afdelinger og andelsklasser i foreningen. Ledelsens beretning omfatter desuden alle kommentarer til porteføljerne, som kan læses ved hver enkelt afdeling eller andelsklasse på oversigterne sammen med regnskabstallene, som fremgår af de enkelte afdelingers og andelsklassers årsregnskaber.

## Sådan gik det på de finansielle markeder

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

### Tegn på afmatning i verdensøkonomien

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

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

### Fremgang i USA

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

### Skuffende vækst i Europa

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

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

### Vækst i Japan på et lavt niveau

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

### De nye markeder

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

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

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

### **Fossile brændstoffer**

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

### **Inflation fortsat under kontrol**

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

### **Lempelige signaler fra centralbankerne**

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

### **Renteudviklingen**

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

### **Højrenteobligationer**

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

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

### **Eurosvækkelse**

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

### **Stigende aktiemarkeder**

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

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

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

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

Folkelig opstand var også tilfældet i Chile, som var et af de få markeder i 2019 med negativt afkast. Dårligst gik det dog i Argentina, hvor aktiekurserne faldt ca. 30 %

målt i lokal valuta. Hertil kom en betydelig svækkelse af den argentinske peso, så der i dansk regning var tale om mere end en halvering af kurserne i Argentina.

## Årets resultater

### Regnskabsmæssigt resultat

Det samlede regnskabsmæssige resultat for 2019 blev 1.074 mio. kr. mod -327,8 mio. kr. i 2018. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningen for 2019 i alt udbetaler udbytter for 301,2 mio. kr. til investorerne. For 2018 var beløbet 5,1 mio. kr.

Afkast og udbytteprocenter for de enkelte afdelinger og andelsklasser er opgjort efter omkostninger og fremgår af tabellerne 1 til 3. Udbytterne er opgjort efter reglerne i skattelovgivningen og prospektet. Opgørelsen af udbytterne er vist i udlodningsnoten i regnskaberne i de enkelte afdelinger og andelsklasser.

Tabel 1

#### Udbytte pr. bevis pr. 31. december 2019

Andelsklasse	Udbytte for regnskabsåret		
	2017	2018	2019 <sup>1)</sup>
Konservativ I Udb	1,10	0,40	3,50
Konservativ II Udb	0,70	0,20	3,30
Balanceret I Udb	2,20	0,40	7,70
Balanceret II Udb	1,70	0,10	7,40
Balanceret III Udb	1,40	0,00	7,10
Vækstorienteret I Udb	2,80	0,00	11,90
Vækstorienteret II Udb	2,30	0,00	11,60
Vækstorienteret III Udb	2,20	0,00	11,30

<sup>1)</sup> Foreslået udbytte

Tabel 2

#### Indre værdi og samlet værditilvækst pr. 31. december 2019 i akkumulerende andelsklasser

Andelsklasse	Indre værdi	Afkast i procent	
		1 år	3 år
Konservativ I	110,28	4,83%	5,97%
Konservativ II	109,14	4,62%	5,23%
Balanceret I	120,35	11,77%	12,68%
Balanceret II	119,03	11,49%	11,83%
Balanceret III	117,77	11,22%	11,00%
Vækstorienteret I	129,48	18,62%	18,92%
Vækstorienteret II	128,07	18,33%	18,04%
Vækstorienteret III	126,72	18,04%	17,17%

## Formueudvikling

Der var stor interesse blandt investorerne for at investere gennem Sydinvest Portefølje i 2019. Antallet af investorer steg med ca. 1.031 til ca. 4.991 ultimo året. I 2019 steg foreningens samlede formue samlet med 2,6 mia. kr. til 11,8 mia. kr.

## Sektorudvikling

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

## Afkast

Afdelingerne og dermed andelsklasserne er alle blandede. Dvs., at de investerer i såvel aktier som obligationer og fra 2018 også i alternative investeringer. Afdelingerne og andelsklasserne har alle præsteret positive afkast i 2019

Afdelingerne har generelt tjent godt på investeringerne i aktier og Emerging Markets-obligationer, men også investeringerne i alternativer og High Yield-obligationer har givet høje afkast. Rentefald på de modne obligationsmarkeder i løbet af 2019 har skabt positive, men lavere afkast end på de øvrige aktivklasser.

Tabel 3

#### Indre værdi og samlet værditilvækst pr. 31. december 2019 i udbyttebetalende andelsklasser

Andelsklasse	Indre værdi	Afkast i procent	
		1 år	3 år
Konservativ I Udb	107,56	4,85%	5,96%
Konservativ II Udb	107,21	4,64%	5,22%
Balanceret I Udb	115,72	11,72%	12,66%
Balanceret II Udb	115,64	11,45%	11,82%
Balanceret III Udb	115,21	11,17%	10,98%
Vækstorienteret I Udb	123,15	18,49%	18,88%
Vækstorienteret II Udb	122,95	18,20%	17,99%
Vækstorienteret III Udb	121,91	17,91%	17,12%

## Markedsforventninger til 2020

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

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

## Forretningsudvikling

### Aktiv forvaltning

De enkelte afdelinger og andelsklasser i Sydinvest Portefølje er aktivt forvaltede. Det vil sige, at foreningen ved aktivt at udvælge værdipapirer og sammensætte de enkelte porteføljer søger at opnå så højt et afkast som muligt.

### Informations- og kommunikationspolitik

Sydinvest Portefølje prioriterer relevant og rettidig information til investorer og rådgivere højt. For at sikre, at informationen kommer ud til investorerne, benytter foreningen sig af flere medier. Hjemmesiden opdaterer foreningen dagligt med aktuelle kurser og informationer, som har betydning for investorer, der investerer i Sydinvest Portefølje.

Sydinvest Portefølje yder ikke selv investeringsrådgivning, idet foreningen er underleverandør til Sydbanks tilbud til institutionelle kunder samt Sydbanks Private Banking-kunder. Rådgivningen går derfor gennem Sydbanks rådgivere. Foreningen lægger stor vægt på at informere rådgiverne så godt, at de kan yde kompetent rådgivning om investering i Sydinvest Portefølje. Foreningen holder løbende møde med rådgiverne, hvor foreningen gennemgår investeringerne og forventningerne til markeder og afdelinger.

også at være tilfældet for højrenteobligationerne. Konsekvensen af dette scenarie vil være væsentlig lavere afkast på vore obligationsafdelinger end i 2019.

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

### Risikofaktorer

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

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

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

### God selskabsledelse

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

Fund Governance anbefaler bl.a., at medlemmer af bestyrelsen ikke vælges for en længere periode end et år ad gangen, og at der skal tages stilling til, om der skal gælde et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer. For at sikre kontinuitet i bestyrelsen fraviger Sydinvest Portefølje Fund Governance-reglen på dette punkt, idet bestyrelsens medlemmer vælges for en periode på to år ad gangen. Endvidere er der ikke fastsat et maksimalt antal valgperioder. Disse fravigelser er valgt for at sikre en større kontinuitet i bestyrelsen.

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

I efteråret 2019 valgte næstformanden samt et bestyrelsesmedlem af personlige årsager at udtræde af bestyrelsen. Bestyrelsen vurderede, at bestyrelsens kompetencer var tilstrækkelige til at fortsætte med en bestyrelse med tre medlemmer indtil generalforsamlingen i



2020, hvor det er hensigten igen at bringe antallet op på fem medlemmer.

### **Investeringsfilosofi**

Sydivest Porteføljes investeringsfilosofi er at skabe konkurrencedygtige afkast gennem en aktiv investeringsstrategi karakteriseret ved stor risikospredning. Porteføljerne er således karakteriseret ved at indeholde et stort antal forskellige værdipapirer enten direkte eller indirekte gennem investeringer i andre fonde for at reducere de specifikke aktie- og obligationsrisici. Er der fastsat et benchmark for afdelingen, tilpasses markedsrisikoen løbende aktivt i forhold til dette benchmark.

### **Politik for samfundsansvar**

Investeringsforeningen Sydivest Porteføljes administrationselskab, Syd Fund Management A/S, skrev i 2010 under på FN's seks principper for ansvarlige investeringer, PRI. Det indebærer, at miljø, sociale forhold og god selskabsledelse, som internationalt går under betegnelsen ESG (Environmental, Social og Corporate Governance), løbende inddrages i investeringsbeslutningerne for samtlige afdelinger og andelsklasser.

PRI består af seks principper, som over årene i stigende omfang er blevet integreret i investeringsprocesserne. I henhold til princip 2 i PRI er investeringsforeningen forpligtet til at udøve aktivt ejerskab fx gennem en engagementstilgang i relation til de selskaber, der investeres i, og som ikke til fulde lever op til investeringsforeningens forventninger i relation til ESG. Det betyder, at investeringsforeningen søger at påvirke selskaberne til en bedre adfærd frem for at sælge deres aktier eller obligationer. Det er foreningens strategi at varetage investorernes interesser løbende tilpasning af porteføljerne i form af køb eller salg af værdipapirer. Men med baggrund i PRI varetages interesserne også gennem etablering af dialog med selskaber, som på den ene eller anden måde kan være problematiske.

Sydivest Portefølje investerer i en lang række forskellige lande og selskaber. Der er stor forskel på landenes økonomiske udviklingstrin og tilsvarende også på, hvordan etiske forhold som eksempelvis menneskerettigheder, forurening og korruption behandles i de enkelte lande. Det er derfor en overordentlig stor opgave at overvåge, om investeringerne kan leve op til de retningslinjer, foreningen har fastsat for ansvarlige investeringer i Sydivest Portefølje. Screeningen af porteføljerne for problematiske selskaber og lande er et vigtigt værktøj i denne sammenhæng.

Sydivest Portefølje rapporterer specifikt om samfundsansvar. Rapporteringen er tilgængelig på foreningens hjemmeside. Syd Fund Management A/S har formuleret en politik for ansvarlige investeringer. For at sikre, at politikken efterleves, indledte administrationselskabet i 2010 et samarbejde med konsulentvirksomheden Global Engagement Services, GES.

GES er siden blevet overtaget af den hollandske selskab Sustainability, der på vegne af Sydivest Portefølje foretager screeninger af Sydivest Porteføljes in-

vesteringer i selskaber, der har udstedt aktier eller obligationer. Resultatet af screeningerne udgør udgangspunktet for den engagementsindsats, som Sustainability udøver på vegne af Sydivest Portefølje og andre investorer over for selskaber, der har forbrudt sig mod bredt anerkendte internationale konventioner og normer.

Syd Fund Management A/S har også indgået en aftale med Sydbank A/S om screening af statsobligationer og obligationer udstedt af statsjede selskaber. Screeningen udelukker investeringer i statsobligationer fra lande ramt af internationale sanktioner. For lande, der ikke er ramt af sanktioner, foretages løbende en vurdering af en række faktorer vedr. FN's verdensmål for bæredygtige investeringer samt ESG-forhold (miljø, sociale og ledelsesmæssige forhold).

En meget vigtig faktor i denne screening er, om landene vurderes at være i en positiv udvikling vedr. disse forhold, eller om landene bevæger sig i en forkert retning.

### **Aktivt ejerskab**

Sydivest Portefølje har ligeledes formuleret en politik for aktivt ejerskab. Afgivelse af stemmer på generalforsamlinger på udvalgte selskaber er en del af den engagementindsats, som udøves over for selskaber.

Tilslutningen til FN's principper for ansvarlige investeringer indebærer, at Sydivest Portefølje årligt udarbejder en fremskridtsrapport. Her kan man læse om de aktiviteter, der er iværksat med hensyn til ansvarlige investeringer. Derfor gøres der ikke nærmere rede for aktiviteterne i årsrapporten. Fremskridtsrapporten samt informationer om Sydivest politik vedrørende ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab er ligeledes offentliggjort på Sydivest hjemmeside: <https://www.sydivest.dk/ansvarlighed/ansvarlighed-i-sydivest.aspx>

### **Andelsklasser**

Sydivest Porteføljes seks afdelinger er hver opdelt i andelsklasser. Afdelingerne adskiller sig på investeringsstrategien. Andelsklasserne adskiller sig i forhold til investors indskud i andelsklassen samt omkostningerne til formidling.

Andelsklasserne i afdelingerne i Sydivest Portefølje er ikke åbne for alle investorer, idet de henvender sig til forskellige segmenter af Sydbanks Private Banking-kunder.

### **Omkostninger**

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

Desuden har de enkelte afdelinger og andelsklasser direkte omkostninger, som dækker betaling for rådgivning

i forbindelse med porteføljeforvaltning, depotbankfunktion, distribution og rådgivning af investorerne. De vigtigste aftaler, Sydinvest Portefølje har indgået for at dække disse områder, kan ses på side 55.

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

En af de vigtigste opgaver i foreningen er at sikre, at omkostningerne holdes på så lavt et niveau som muligt, uden at det får konsekvenser for kvaliteten af de ydelser, foreningen modtager til gengæld.

Alle de nævnte omkostninger fremgår af de enkelte afdelingers og andelsklassers regnskaber, og her fremgår det også, om omkostningsprocenten og ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er steget eller faldet.

Bestyrelsen i Sydinvest Portefølje følger løbende udviklingen i omkostningerne for at sikre, at omkostningsniveauet er konkurrencedygtigt. Sammenlignet med andre investeringsforeninger, udenlandske såvel som danske, er det vurderingen, at omkostningerne i Sydinvest Portefølje ligger på et konkurrencedygtigt niveau.

#### **Lovmæssige reguleringer**

Reguleringen af, hvilke omkostninger investeringsforeninger skal oplyse om, bestemmes foruden af de danske myndigheder også af EU. Her arbejdes der løbende på at sikre, at investorerne har de tilstrækkelige oplysninger.

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

## **Risici**

### **Særlige risici**

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

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

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

### **Honorering af bestyrelse og direktion**

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

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

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

Foreningens honorar til bestyrelsen i 2019 androg 209 tkr. Direktionens samlede honorar for alle foreninger og fonde administreret af Syd Fund Management A/S i 2019 udgjorde 1,9 mio. kr. Revisionshonoraret for Sydinvest Portefølje for 2019 udgjorde 114 tkr.

### **Valg af bestyrelse og revisorer**

På foreningens generalforsamling den 4. april 2019 havde bestyrelsen foreslået genvalg af Niels Therkelsen, Peter Jørgensen og Linda Sandris Larsen. De foreslåede kandidater blev valgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Hans Lindum Møller som formand og Christian Anker Hansen som næstformand. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab, blev valgt som foreningens revisorer.

### **Risici knyttet til investors valg af afdeling og andelsklasse**

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det er en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

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

andelsklasser, der er markeret med 6 eller 7 på risikoskalaen). Af den enkelte afdelings og andelsklasses regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindi-

katoren fra dokumentet "Central investorinformation". Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor »1« udtrykker laveste risiko og »7« højeste risiko. Kategorien »1« udtrykker ikke en risikofri investering.

Lav risiko  
Typisk lavt afkast

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Høj risiko  
Typisk højt afkast

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

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

#### Risici i relation til investeringsmarkederne

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

#### Risici knyttet til investeringsbeslutninger

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

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

#### Risici i forbindelse med drift af foreningen

Forvaltningen af Sydinvest Portefølje sker ud fra principet om en effektiv og sikker drift af foreningen. Der er indgået en aftale med Syd Fund Management A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Syd Fund Management A/S har investeret betydeligt

i it-udstyr, som sikrer en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet nødplaner og procedurer, som sigter mod, at data og systemer kan genskabes i tilfælde af evt. nedbrud.

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

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

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

#### Risici i relation til markedsføring

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

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

#### Generelle risikofaktorer

##### Enkeltlande

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

### Valuta

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

I afdelinger og andelsklasser, der kurssikres mod danske kroner, er der kun en begrænset valutarisiko.

### Selskabsspecifikke forhold

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

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

Nye markeder omfatter stort set alle lande i Latinamerika, mange lande i Asien, Østeuropa og Afrika. Landene er typisk mere politisk ustabile end de modne markeder. Finansmarkederne er ikke så godt organiserede som på de modne markeder, og den økonomiske udvikling kan svinge betydeligt. Dette indebærer, at investeringer i disse områder har en højere risiko end i de modne markeder.

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

## **Regnskabsmæssige skøn og usikkerheder**

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

## **Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets udløb**

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

### **Særlige risici ved obligationsinvesteringer**

#### Obligationsmarkedet

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

#### Renterisiko

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

#### Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer,

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

### **Særlige risici ved aktieinvesteringer**

#### Udsving på aktiemarkedet

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

## Bestyrelse og direktion

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

---

# Ledelsespåtegning

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

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aabenraa, den 25. februar 2020

## Bestyrelse

Hans Lindum Møller  
Formand

Linda Sandris Larsen

Niels Therkelsen

## Direktion for Syd Fund Management A/S

Eskild Bak Kristensen

Aabenraa, den 1. april 2020

## Dirigent

Kim Højbye

---

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

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

### 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 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:

- 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 investeringsforeninger m.v.

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 investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Aabenraa, den 25. februar 2020

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

Lars Rhod Søndergaard  
statsaut. revisor  
mne28632

Michael Laursen  
statsaut. revisor  
mne26804



# AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER

## Generel læsevejledning

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

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

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

### Sådan læses afdelingens regnskab

#### **Investeringsprofil**

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

#### **Risikoprofil**

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

#### **Udvikling**

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

#### **Benchmark**

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

#### **Resultatopgørelse**

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

#### **Balance**

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

#### **Central Investorinformation**

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

# Konservativ Udb. KL

## Afdelingsberetning

Afdelings- og klasseoplysninger	Private Banking Konservativ Udb. I	Private Banking Konservativ Udb. II
ISIN	DK0060697381	DK0060697464
Introduktionsdato	29. februar 2016	29. februar 2016
Børsnoteret	Nej	Nej
Valuta	DKK	DKK
Udbyttebetalende	Ja	Ja
Stykstørrelse	100	100
Risikoskala	3	3
Vægtet benchmark	MSCI All Country World Total Return	10 %
	Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond	80 %
	JPM EMB Index Global Diversified	5 %
	Merrill Lynch Euro High Yield Index	5 %

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med rapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 4, "Formueudvikling" side 6 og "Risici" side 9 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.sydinvestportefolje.dk](http://www.sydinvestportefolje.dk).

### Investeringsprofil

Afdelingen investerer i obligationer, aktier og kollektive investeringsordninger. Afdelingen kan investere op til 20 % af formuen i aktier og investeringsbeviser. Obligationer skal udgøre mindst 75 % af afdelingens formue. Afdelingen kan investere i obligationer og aktier via investeringsforeningsbeviser, som kan udgøre op til 100 % af formuen.

### Risikoprofil

Afdelingens afkast vil i høj grad være påvirket af bevægelser i renteniveauet og obligationsudstedernes evne til at betale afdrag og renter. Afkastet vil endvidere være afhængigt af bevægelser i aktie- og valutakurserne. Afdelingen er velegnet til investeringer med en tidshorisont på minimum tre år.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoskala 3.

### Udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2019 ses i andelsklassernes afkast i nedenstående tabel. Forskellene i afkast mellem klasserne skyldes omkostningsniveauerne i de enkelte klasser.

Andelsklasse	31.12.2019		31.12.2018	
	Afkast	Benchmark	Afkast	Benchmark
Private Banking Konservativ Udb. I	4,85 %	3,76 %	-1,53 %	-0,82 %
Private Banking Konservativ Udb. II	4,64 %	3,76 %	-1,78 %	-0,82 %

Markedet har generelt klaret sig bedre end forventet ved årets indgang, og afdelingen har klaret sig bedre end benchmark.

2019 blev et rigtig godt år for de finansielle markeder. I takt med at forventningerne til en ny handelsaftale mellem USA og Kina blev øget, steg de internationale aktiemarkeder og i USA endda til nyt rekordniveau. Den positive stemning blev understøttet af et markant fald i de internationale renter som følge af lavere vækst i verdensøkonomien, lav inflation og en meget lempelig pengepolitik i USA og Europa.

Den positive stemning betød, at alle vores aktivtyper bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

Afdelingen har givet et afkast, som er bedre end ændringen i benchmark. Det skyldes afdelingens undervægt i danske obligationer og investering i danske realkreditobligationer, overvægt af EM-obligationer samt vores alternative investeringer.

### Markedsforventninger

Vi venter ikke, at aktiemarkederne byder på samme høje afkast i 2020 som i 2019. Udsigterne for aktiemarkederne er stadig fornuftige set i lyset af den nyligt indgåede handelsaftale mellem USA og Kina, men aktiemarkederne vil i 2020 ikke som i 2019 blive understøttet af et stort rentefald. I 2020 forventer vi stabile til let stigende internationale renter. For store stigninger i renterne udgør en trussel for dette scenarie.

Vi forventer, at afdelingen i 2020 vil give et afkast på niveau med afdelingens benchmark eller højere, da afdelingen er aktivt forvaltet.

# Konservativ Udb. KL – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Årets nettoresultat	47.669	-15.475	12.535	7.317
Investorerens formue	1.315.767	931.035	838.321	324.346
<b>Nøgletal</b>				
Værdipapirenes omsætningshastighed (PTR)	0,57	0,26	0,42	0,13

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 29. februar 2016

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	9.347	8.447
2. Udbytter	3.950	3722
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>13.297</b>	<b>12.169</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Obligationer	-1.307	-4.462
3. Aktier	10.073	-2.036
3. Investeringsbeviser	35.540	-13.465
3. Afledte finansielle instrumenter	48	0
Valutakonti	-133	110
4. Handelsomkostninger ved løbende drift	-145	-190
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>44.076</b>	<b>-20.043</b>
<b>Indtægter i alt</b>	<b>57.373</b>	<b>-7.874</b>
5. Administrationsomkostninger	-9.622	-7.579
<b>Resultat før skat</b>	<b>47.751</b>	<b>-15.453</b>
6. Skat	-82	-22
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>47.669</b>	<b>-15.475</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2019

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	10.321	8.748
<b>Likvide midler i alt</b>	<b>10.321</b>	<b>8.748</b>
<b>8. Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	784.591	652.911
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	53.761	26.923
Unoterede obligationer fra danske udstedere	21.495	5.208
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.130	2.100
<b>Obligationer i alt</b>	<b>861.977</b>	<b>687.142</b>
<b>8. Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	6.587	2.571
Noterede aktier i udenlandske selskaber	64.576	26.559
<b>Aktier i alt</b>	<b>71.163</b>	<b>29.130</b>
<b>8. Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	231.466	158.735
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	147.881	45.564
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>379.347</b>	<b>204.299</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.943	3.096
Mellemværende vedr. handelsafvikling	916	33
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>3.859</b>	<b>3.129</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>1.326.667</b>	<b>932.448</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Investorerens formue <sup>1)</sup></b>	<b>1.315.767</b>	<b>931.035</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	858	1.413
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.042	0
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>10.900</b>	<b>1.413</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>1.326.667</b>	<b>932.448</b>
<b><sup>1)</sup> Investorerens formue fordelt på de enkelte andelsklasser</b>		
Private Banking Konservativ Udb. I	723.680	513.978
Private Banking Konservativ Udb. II	592.087	417.057
<b>I alt</b>	<b>1.315.767</b>	<b>931.035</b>

# Konservativ Udb. KL – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>1. Renter</b>		
Indestående i depotselskab	15	14
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.293	8.089
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	800	282
Unoterede obligationer fra danske udstedere	201	82
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	102	87
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-64	-107
<b>Renter i alt</b>	<b>9.347</b>	<b>8.447</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	35	64
Noterede aktier i udenlandske selskaber	714	711
Investeringsbeviser i danske UCITS	2.946	2.819
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	255	128
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.950</b>	<b>3.722</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.095	-4.558
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-292	126
Unoterede obligationer fra danske udstedere	50	0
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	30	-30
<b>Obligationer i alt</b>	<b>-1.307</b>	<b>-4.462</b>
<b>Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	777	-420
Noterede aktier i udenlandske selskaber	9.296	-1.616
<b>Aktier i alt</b>	<b>10.073</b>	<b>-2.036</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	23.289	-11.218
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	12.251	-2.247
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>35.540</b>	<b>-13.465</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	48	0
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>48</b>	<b>0</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	206	190
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-61	0
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>145</b>	<b>190</b>

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	955	1.026
Gebyrer til depotselskab	309	249
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.379	3.649
Øvrige omkostninger	2.225	1.219
Fast administrationshonorar	1.754	1.436
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>9.622</b>	<b>7.579</b>
<b>6. Skat</b>		
Afdelingen er ikke skattepligtig.		
Ikke-refunderbar renteskat	82	22
<b>Skat i alt</b>	<b>82</b>	<b>22</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	931.035	838.321
Emissioner i året	432.379	201.221
Indløsninger i året	-93.099	-85.851
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	574	301
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	-2.809	-7.309
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	18	-173
Foreslået udlodning for regnskabsåret	41.774	2.809
Overført fra resultatopgørelsen	5.235	-18.464
Overført til udlodning til næste år	660	180
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>1.315.767</b>	<b>931.035</b>
<b>7a. Fællesindkomst til rådighed for udlodning i andelsklasserne</b>		
Renter	9.411	8.550
Udbytter	3.950	3.722
Ikke-refunderbar renteskat	-82	-22
Kursgevinst til udlodning	29.283	-3.693
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	8.468	609
<b>Til rådighed for udlodning i andelsklasserne</b>	<b>51.030</b>	<b>9.166</b>
<b>Heraf til udlodning i:</b>		
Private Banking Konservativ Udb. I	28.064	0
Private Banking Konservativ Udb. II	22.966	0
<b>Til udlodning i alt</b>	<b>51.030</b>	<b>0</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	78,75%	81,04%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	21,23%	17,84%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	0,00%
	99,98%	98,88%
Andre aktiver/anden gæld	0,02%	1,12%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

# Private Banking Konservativ Udb. I – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Andel af nettoresultat	26.702	-8.035	6.676	4.111
Cirkulerende andele nominelt	672.815	499.122	436.086	172.405
Antal cirkulerende andele i stk.	6.728.154	4.991.222	4.360.858	1.724.054
Investorerens formue	723.680	513.978	460.836	179.760
<b>Nøgletal</b>				
Indre værdi pr. andel	107,56	102,98	105,68	104,27
Udbytte pr. andel	3,50	0,40	1,10	1,30
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	4,85 %	-1,53 %	2,63 %	4,27 %
Benchmarkafkast (pct.)	3,76 %	-0,82 %	1,31 %	2,95 %
Omkostningsprocent	0,75 %	0,72 %	0,71 %	0,68 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	0,78 %	0,77 %	0,79 %	0,75 %
Indirekte handelsomkostninger	0,05 %	0,08 %	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 29. februar 2016

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	31.442	-4.436
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-4.740	-3.599
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>26.702</b>	<b>-8.035</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	160	131
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.402	2.007
Øvrige omkostninger	1.216	672
Fast administrationshonorar	962	789
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>4.740</b>	<b>3.599</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
<b>b1. Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	23.549	1.996
Overført til udlodning næste år	480	130
Til rådighed for udlodning	24.029	2.126
Overført til formuen	2.673	-10.161
<b>I alt disponeret</b>	<b>26.702</b>	<b>-8.035</b>
<b>b2. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	130	158
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	45	53
Andel af fællesindtægter	28.064	5.058
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	28.239	5.269
Administrationsomkostninger til modregning	-4.740	-3.593
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	1.190	584
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-660	-134
Administrationsomkostninger i alt	-4.210	-3.143
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>24.029</b>	<b>2.126</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>c. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	389	628
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>389</b>	<b>628</b>
<b>d. Investorerens formue</b>		
<b>d1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	499.122	436.086
Emissioner i året	242.461	112.421
Indløsninger i året	-68.768	-49.385
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>672.815</b>	<b>499.122</b>
<b>d2. Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	513.978	460.836
Emissioner i året	257.340	117.281
Indløsninger i året	-72.673	-51.359
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	311	163
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	-1.996	-4.797
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	18	-111
Foreslået udlodning for regnskabsåret	23.549	1.996
Overført fra resultatopgørelsen	2.673	-10.161
Overført til udlodning til næste år	480	130
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>723.680</b>	<b>513.978</b>

# Private Banking Konservativ Udb. II – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Andel af nettoresultat	20.967	-7.440	5.859	3.206
Cirkulerende andele nominelt	552.285	406.300	358.803	138.934
Antal cirkulerende andele i stk.	5.522.849	4.062.998	3.588.034	1.389.337
Investorerens formue	592.087	417.057	377.485	144.586
<b>Nøgletal</b>				
Indre værdi pr. andel	107,21	102,65	105,21	104,07
Udbytte pr. andel	3,30	0,20	0,70	1,30
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	4,64 %	-1,78 %	2,37 %	4,07 %
Benchmarkafkast (pct.)	3,76 %	-0,82 %	1,31 %	2,95 %
Omkostningsprocent	0,95 %	0,96 %	0,96 %	0,88 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	0,87 %	1,02 %	1,04 %	1,01 %
Indirekte handelsomkostninger	0,05 %	0,08 %	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 29. februar 2016

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	25.849	-3.460
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-4.882	-3.980
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>20.967</b>	<b>-7.440</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	955	1.026
Gebyrer til depotselskab	149	119
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.976	1.642
Øvrige omkostninger	1.009	547
Fast administrationshonorar	793	646
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>4.882</b>	<b>3.980</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
<b>b1. Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	18.225	813
Overført til udlodning næste år	180	50
Til rådighed for udlodning	18.405	863
Overført til formuen	2.562	-8.303
<b>I alt disponeret</b>	<b>20.967</b>	<b>-7.440</b>
<b>b2. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	50	283
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	18	81
Andel af fællesindtægter	22.966	4.108
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	23.034	4.472
Administrationsomkostninger til modregning	-4.882	-3.975
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	989	474
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-736	-108
Administrationsomkostninger i alt	-4.629	-3.609
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>18.405</b>	<b>863</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>c. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	457	772
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>457</b>	<b>772</b>
<b>d. Investorernes formue</b>		
<b>d1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	406.300	358.803
Emissioner i året	165.220	80.748
Indløsninger i året	-19.235	-33.251
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>552.285</b>	<b>406.300</b>
<b>d2. Investorernes formue</b>		
Investorerens formue primo	417.057	377.485
Emissioner i året	175.039	83.940
Indløsninger i året	-20.426	-34.492
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	264	138
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	-813	-2.512
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	-1	-62
Foreslået udlodning for regnskabsåret	18.225	813
Overført fra resultatopgørelsen	2.562	-8.303
Overført til udlodning til næste år	180	50
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>592.087</b>	<b>417.057</b>

# Konservativ KL

## Afdelingsberetning

Afdelings- og klasseoplysninger	Private Banking Konservativ I	Private Banking Konservativ II	
ISIN	DK0060645158	DK0060645232	
Introduktionsdato	25. august 2015	25. august 2015	
Børsnoteret	Nej	Nej	
Valuta	DKK	DKK	
Udbyttebetalende	Nej	Nej	
Stykstørrelse	100	100	
Risikoskala	3	3	
Vægtet benchmark	MSCI All Country World Total Return		10 %
	Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond		80 %
	JPM EMB Index Global Diversified		5 %
	Merrill Lynch Euro High Yield Index		5 %

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med rapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 4, "Formueudvikling" side 6 og "Risici" side 9 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.sydinvestportefolje.dk](http://www.sydinvestportefolje.dk).

### Investeringsprofil

Afdelingen investerer i obligationer, aktier og kollektive investeringsordninger. Afdelingen kan investere op til 20 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mindst 75 % af afdelingens formue. Afdelingen kan investere i obligationer og aktier via investeringsforeningsbeviser, som kan udgøre op til 100 % af formuen.

### Risikoprofil

Afdelingens afkast vil i høj grad være påvirket af bevægelser i renteniveaet og obligationsudstedernes evne til at betale afdrag og renter. Afkastet vil endvidere være afhængigt af bevægelser i aktie- og valutakurserne. Afdelingen er velegnet til investeringer med en tidshorisont på minimum tre år.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoskala 3.

### Udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2019 ses i andelsklassernes afkast i nedenstående tabel. Forskellene i afkast mellem klasserne skyldes omkostningsniveauerne i de enkelte klasser.

Andelsklasse	31.12.2019		31.12.2018	
	Afkast	Benchmark	Afkast	Benchmark
Private Banking Konservativ I	4,83 %	3,76 %	-1,53 %	-0,82 %
Private Banking Konservativ II	4,62 %	3,76 %	-1,78 %	-0,82 %

Markedet har generelt klaret sig bedre end forventet ved årets indgang, og afdelingen har klaret sig bedre end benchmark.

2019 blev et rigtig godt år for de finansielle markeder. I takt med at forventningerne til en ny handelsaftale mellem USA og Kina blev øget, steg de internationale aktiemarkeder og i USA endda til nyt rekordniveau. Den positive stemning blev understøttet af et markant fald i de internationale renter som følge af lavere vækst i verdensøkonomien, lav inflation og en meget lempelig pengepolitik i USA og Europa.

Den positive stemning betød, at alle vores aktivtyper bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

Afdelingen har givet et afkast, som er bedre end ændringen i benchmark. Det skyldes afdelingens undervægt i danske obligationer og investering i danske realkreditobligationer, overvægt af EM-obligationer samt vores alternative investeringer.

### Markedsforventninger

Vi venter ikke, at aktiemarkederne byder på samme høje afkast i 2020 som i 2019. Udsigterne for aktiemarkederne er stadig fornuftige set i lyset af den nyligt indgåede handelsaftale mellem USA og Kina, men aktiemarkederne vil i 2020 ikke som i 2019 blive understøttet af et stort rentefald. I 2020 forventer vi stabile til let stigende internationale renter. For store stigninger i renterne udgør en trussel for dette scenarie.

Vi forventer, at afdelingen i 2020 vil give et afkast på niveau med afdelingens benchmark eller højere, da afdelingen er aktivt forvaltet.

# Konservativ KL – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2015-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Årets nettoresultat	76.218	-26.079	24.415	22.636	1.405
Investorerens formue	1.815.813	1.534.821	1.488.911	741.949	413.807
<b>Nøgletal</b>					
Værdipapirernes omsætningshastighed (PTR)	0,57	0,24	0,47	0,23	0,19

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 25. august 2015

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	14.337	14.480
2. Udbytter	3.907	4.125
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>18.244</b>	<b>18.605</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Obligationer	174	-6.954
3. Aktier	15.751	-3.456
3. Investeringsbeviser	57.097	-20.575
3. Afledte finansielle instrumenter	79	0
Valutakonti	-144	42
4. Handelsomkostninger drift	-239	-311
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>72.718</b>	<b>-31.254</b>
<b>Indtægter i alt</b>	<b>90.962</b>	<b>-12.649</b>
5. Administrationsomkostninger	-14.262	-12.838
<b>Resultat før skat</b>	<b>76.700</b>	<b>-25.487</b>
6. Skat	-482	-592
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>76.218</b>	<b>-26.079</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2019

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	17.587	2.253
<b>Likvide midler i alt</b>	<b>17.587</b>	<b>2.253</b>
<b>8. Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.075.391	1.078.843
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.726	47.629
Unoterede obligationer fra danske udstedere	77.916	8.311
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.195	3.150
<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.187.228</b>	<b>1.137.933</b>
<b>8. Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	8.946	4.354
Noterede aktier i udenlandske selskaber	87.793	44.117
<b>Aktier i alt</b>	<b>96.739</b>	<b>48.471</b>
<b>8. Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	320.030	269.457
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	201.461	73.378
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>521.491</b>	<b>342.835</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.618	4.946
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.562	711
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>10.180</b>	<b>5.657</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>1.833.225</b>	<b>1.537.149</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Investorerens formue <sup>1)</sup></b>	<b>1.815.813</b>	<b>1.534.821</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.162	2.328
Mellemværende vedr. handelsafvikling	16.250	0
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>17.412</b>	<b>2.328</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>1.833.225</b>	<b>1.537.149</b>
<b><sup>1)</sup> Investorerens formue fordelt på de enkelte andelsklasser</b>		
Private Banking Konservativ KL I	1.118.138	917.251
Private Banking Konservativ KL II	697.675	617.570
<b>I alt</b>	<b>1.815.813</b>	<b>1.534.821</b>



# Konservativ KL – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>1. Renter</b>		
Indestående i depotselskab	22	25
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.655	13.890
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	306	501
Unoterede obligationer fra danske udstedere	1.285	124
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	152	125
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-83	-185
<b>Renter i alt</b>	<b>14.337</b>	<b>14.480</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	59	109
Noterede aktier i udenlandske selskaber	1.140	1.223
Investeringsbeviser i danske UCITS	2.308	2.594
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	400	199
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.907</b>	<b>4.125</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	212	-7.124
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-173	215
Unoterede obligationer fra danske udstedere	90	0
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	45	-45
<b>Obligationer i alt</b>	<b>174</b>	<b>-6.954</b>
<b>Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	1.218	-735
Noterede aktier i udenlandske selskaber	14.533	-2.721
<b>Aktier i alt</b>	<b>15.751</b>	<b>-3.456</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	37.945	-17.157
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	19.152	-3.418
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>57.097</b>	<b>-20.575</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	79	0
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>79</b>	<b>0</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	284	311
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-45	0
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>239</b>	<b>311</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	1.281	1.614
Gebyrer til depotselskab	450	415
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.781	6.268
Øvrige omkostninger	3.035	2.076
Fast administrationshonorar	2.715	2.465
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>14.262</b>	<b>12.838</b>
<b>6. Skat</b>		
Afdelingen er ikke skattepligtig.		
Ikke-refunderbar renteskat	482	592
<b>Skat i alt</b>	<b>482</b>	<b>592</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	1.534.821	1.488.911
Emissioner i året	461.994	328.319
Indløsnings i året	-257.928	-256.969
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	708	639
Overført fra resultatopgørelsen	76.218	-26.079
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>1.815.813</b>	<b>1.534.821</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
<b>a.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	78,12%	81,33%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	21,31%	18,30%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	0,00%
	99,43%	99,63%
Andre aktiver/anden gæld	0,57%	0,37%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

# Private Banking Konservativ I – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2015-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Andel af nettoresultat	47.720	-14.403	14.276	13.198	1.004
Cirkulerende andele nominelt	1.013.900	871.921	803.967	374.704	243.650
Antal cirkulerende andele i stk.	10.139.006	8.719.210	8.039.673	3.747.043	2.436.501
Investorerens formue	1.118.138	917.251	858.931	389.951	245.082
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	110,28	105,2	106,84	104,07	100,59
Afkast (pct.) *)	4,83 %	-1,53 %	2,66 %	3,46 %	0,59 %
Benchmarkafkast (pct.)	3,76 %	-0,82 %	1,31 %	2,62 %	0,99 %
Omkostningsprocent	0,75 %	0,72 %	0,74 %	0,73 %	0,21 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	0,78 %	0,77 %	0,79 %	0,75 %	0,77 %
Indirekte handelsomkostninger	0,06 %	0,08 %	-	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 25. august 2015

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	55.775	-7.796
Omkostninger (klassespecifik) <sup>*)</sup>	-8.055	-6.607
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>47.720</b>	<b>-14.403</b>
<b><sup>*)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	270	236
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.196	3.685
Øvrige omkostninger	1.909	1.237
Fast administrationshonorar	1.680	1.449
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>8.055</b>	<b>6.607</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	47.720	-14.403
<b>I alt disponeret</b>	<b>47.720</b>	<b>-14.403</b>
<b>c. Andre aktiver (klassespecifik)</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.104	0
<b>Andre aktiver (klassespecifik) i alt</b>	<b>1.104</b>	<b>0</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>d. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	604	1.145
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>604</b>	<b>1.145</b>
<b>e. Investorerens formue</b>		
<b>e1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	871.921	803.967
Emissioner i året	300.770	212.400
Indløsninger i året	-158.791	-144.446
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>1.013.900</b>	<b>871.921</b>
<b>e2. Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	917.251	858.931
Emissioner i året	325.918	225.703
Indløsninger i året	-173.196	-153.349
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	445	369
Overført fra resultatopgørelsen	47.720	-14.403
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>1.118.138</b>	<b>917.251</b>

# Private Banking Konservativ II – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2015-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Andel af nettoresultat	28.498	-11.676	10.139	9.438	401
Cirkulerende andele nominelt	639.230	591.987	593.134	339.378	167.852
Antal cirkulerende andele i stk.	6.392.311	5.919.879	5.931.346	3.393.780	1.678.517
Investorerens formue	697.675	617.570	629.980	351.998	168.725
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	109,14	104,32	106,21	103,72	100,52
Afkast (pct.) <sup>*)</sup>	4,62 %	-1,78 %	2,40 %	3,18 %	0,52 %
Benchmarkafkast (pct.)	3,76 %	-0,82 %	1,31 %	2,62 %	0,99 %
Omkostningsprocent	0,94 %	0,97 %	0,99 %	0,98 %	0,29 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	0,87 %	1,02 %	1,04 %	1,01 %	1,02 %
Indirekte handelsomkostninger	0,06 %	0,08 %	-	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 25. august 2015

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	34.705	-5.445
Omkostninger (klassemæssig) <sup>*)</sup>	-6.207	-6.231
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>28.498</b>	<b>-11.676</b>
<b><sup>*)</sup> Klassemæssige omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	1.281	1.614
Gebyrer til depotselskab	180	179
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.584	2.583
Øvrige omkostninger	1.127	839
Fast administrationshonorar	1.035	1.016
<b>Klassemæssige omkostninger i alt</b>	<b>6.207</b>	<b>6.231</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	28.498	-11.676
<b>I alt disponeret</b>	<b>28.498</b>	<b>-11.676</b>
<b>c. Andre aktiver (klassemæssig)</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.096	0
<b>Andre aktiver (klassemæssig) i alt</b>	<b>4.096</b>	<b>0</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>d. Anden gæld (klassemæssig)</b>		
Skyldige omkostninger	538	1.165
<b>Anden gæld (klassemæssig) i alt</b>	<b>538</b>	<b>1.165</b>
<b>e. Investorerens formue</b>		
<b>e1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	591.987	593.134
Emissioner i året	126.063	97.310
Indløsninger i året	-78.820	-98.457
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>639.230</b>	<b>591.987</b>
<b>e2. Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	617.570	629.980
Emissioner i året	136.076	102.616
Indløsninger i året	-84.732	-103.620
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	263	270
Overført fra resultatopgørelsen	28.498	-11.676
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>697.675</b>	<b>617.570</b>

# Balanceret Udb. KL

## Afdelingsberetning

Afdelings- og klasseoplysninger	Private Banking Balanceret Udb. I	Private Banking Balanceret Udb. II	Private Banking Balanceret Udb. III
ISIN	DK0060697548	DK0060697621	DK0060697704
Introduktionsdato	29. februar 2016	29. februar 2016	29. februar 2016
Børsnoteret	Nej	Nej	Nej
Valuta	DKK	DKK	DKK
Udbyttebetalende	Ja	Ja	Ja
Stykstørrelse	100	100	100
Risikoskala	4	4	4
Vægtet benchmark	MSCI All Country World Total Return		35 %
	Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond		27,5 %
	Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond		27,5 %
	JPM EMB Index Global Diversified		5 %
	Merrill Lynch Euro High Yield Index		5 %

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med rapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 4, "Formueudvikling" side 6 og "Risici" side 9 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.sydinvestportefolje.dk](http://www.sydinvestportefolje.dk).

### Investeringsprofil

Afdelingen kan investere mellem 20 og 50 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 50 og 80 % af afdelingens formue. Afdelingen kan investere i obligationer og aktier via investeringsforeningsbeviser, som kan udgøre op til 100 % af formuen.

### Risikoprofil

Afdelingens afkast vil være påvirket af bevægelser i renteniveauet og obligationsudstedernes evne til at betale afdrag og renter. Afkastet vil endvidere være afhængigt af bevægelser i aktie- og valutakurserne. Afdelingen er velegnet til investeringer med en tidshorisont på minimum tre år.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoskala 4.

### Udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2019 ses i andelsklassernes afkast i nedenstående tabel. Forskellene i afkast mellem klasserne skyldes omkostningsniveauerne i de enkelte klasser.

Andelsklasse	31.12.2019		31.12.2018	
	Afkast	Benchmark	Afkast	Benchmark
Private Banking Balanceret Udb. I	11,72 %	11,18 %	-3,19 %	-1,68 %
Private Banking Balanceret Udb. II	11,45 %	11,18 %	-3,44 %	-1,68 %
Private Banking Balanceret Udb. III	11,17 %	11,18 %	-3,68 %	-1,68 %

Markedet har generelt klaret sig bedre end forventet ved årets indgang. To af afdelingens andelsklasser har klaret sig bedre end benchmark og den tredje dårligere end benchmark, jf. ovenstående tabel.

2019 blev et rigtig godt år for de finansielle markeder. I takt med at forventningerne til en ny handelsaftale mellem USA og Kina blev øget, steg de internationale aktiemarkeder og i USA endda til nyt rekordniveau. Den positive stemning blev understøttet af et markant fald i de internationale renter som følge af lavere vækst i verdensøkonomien, lav inflation og en meget lempelig pengepolitik i USA og Europa.

Den positive stemning betød, at alle vores aktivtyper bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

Afdelingen har givet et afkast, som er bedre end på niveau med ændringen i benchmark. Det skyldes afdelingens undervægt i danske obligationer og investering i danske realkreditobligationer samt valg af EM-obligationer.

### Markedsforventninger

Vi venter ikke, at aktiemarkederne byder på samme høje afkast i 2020 som i 2019. Udsigterne for aktiemarkederne er stadig fornuftige set i lyset af den nyligt indgåede handelsaftale mellem USA og Kina, men aktiemarkederne vil i 2020 ikke som i 2019 blive understøttet af et stort rentefald. I 2020 forventer vi stabile til let stigende internationale renter. For store stigninger i renterne udgør en trussel for dette scenarie.

Vi forventer, at afdelingen i 2020 vil give et afkast på niveau med afdelingens benchmark eller højere, da afdelingen er aktivt forvaltet.

# Balanceret Udb. KL – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Årets nettoresultat	234.932	-66.813	44.944	26.464
Investorerens formue	2.630.933	1.870.689	1.670.675	656.454
<b>Nøgletal</b>				
Værdipapirernes omsætningshastighed (PTR)	0,75	0,38	0,41	0,21

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 29. februar 2016

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	13.912	12.354
2. Udbytter	34.018	19.912
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>47.930</b>	<b>32.266</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Obligationer	8.482	-4.323
3. Aktier	72.536	-15.423
3. Investeringsbeviser	135.111	-58.094
3. Afledte finansielle instrumenter	100	0
Valutakonti	-299	270
4. Handelsomkostninger drift	-710	-796
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>215.220</b>	<b>-78.366</b>
<b>Indtægter i alt</b>	<b>263.150</b>	<b>-46.100</b>
5. Administrationsomkostninger	-27.614	-20.505
<b>Resultat før skat</b>	<b>235.536</b>	<b>-66.605</b>
6. Skat	-604	-208
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>234.932</b>	<b>-66.813</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2019

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	18.444	23.242
<b>Likvide midler i alt</b>	<b>18.444</b>	<b>23.242</b>
<b>8. Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	957.351	959.138
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.349	55.981
Unoterede obligationer fra danske udstedere	105.037	6.008
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.130	2.100
<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.086.867</b>	<b>1.023.227</b>
<b>8. Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	33.314	18.265
Noterede aktier i udenlandske selskaber	335.194	194.792
<b>Aktier i alt</b>	<b>368.508</b>	<b>213.057</b>
<b>8. Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	583.833	379.102
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	592.500	235.445
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>1.176.333</b>	<b>614.547</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.685	4.457
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.825	52.496
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>6.510</b>	<b>56.953</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>2.656.662</b>	<b>1.931.026</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Investorerens formue <sup>1)</sup></b>	<b>2.630.933</b>	<b>1.870.689</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	3.290	4.087
Mellemværende vedr. handelsafvikling	22.439	56.250
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>25.729</b>	<b>60.337</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>2.656.662</b>	<b>1.931.026</b>
<b><sup>1)</sup> Investorerens formue fordelt på de enkelte andelsklasser</b>		
Private Banking Balanceret Udb. I	878.589	603.777
Private Banking Balanceret Udb. II	909.638	606.442
Private Banking Balanceret Udb. III	842.706	660.470
<b>I alt</b>	<b>2.630.933</b>	<b>1.870.689</b>

# Balanceret Udb. KL – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>1. Renter</b>		
Indestående i depotselskab	19	34
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.030	11.750
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	214	556
Unoterede obligationer fra danske udstedere	1.638	83
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	101	71
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-90	-140
<b>Renter i alt</b>	<b>13.912</b>	<b>12.354</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	257	387
Noterede aktier i udenlandske selskaber	5.180	4.768
Investeringsbeviser i danske UCITS	27.573	14.278
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	1.008	479
<b>Udbytter i alt</b>	<b>34.018</b>	<b>19.912</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.968	-4.621
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-658	328
Unoterede obligationer fra danske udstedere	142	0
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	30	-30
<b>Obligationer i alt</b>	<b>8.482</b>	<b>-4.323</b>
<b>Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	5.747	-3.219
Noterede aktier i udenlandske selskaber	66.789	-12.204
<b>Aktier i alt</b>	<b>72.536</b>	<b>-15.423</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	57.372	-42.566
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	77.739	-15.528
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>135.111</b>	<b>-58.094</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	100	0
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>100</b>	<b>0</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	879	1.038
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-169	-242
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>710</b>	<b>796</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	5.614	4.707
Gebyrer til depotselskab	871	692
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	11.238	8.973
Øvrige omkostninger	6.340	3.352
Fast administrationshonorar	3.551	2.781
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>27.614</b>	<b>20.505</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>6. Skat</b>		
Afdelingen er ikke skattepligtig. Ikke-refunderbar renteskat	604	208
<b>Skat i alt</b>	<b>604</b>	<b>208</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	1.870.689	1.670.675
Emissioner i året	672.354	439.596
Indløsninger i året	-144.772	-146.748
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	728	428
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	-2.907	-26.638
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	-91	189
Foreslået udlodning for regnskabsåret	168.602	2.907
Overført fra resultatopgørelsen	65.850	-70.518
Overført til udlodning til næste år	480	798
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>2.630.933</b>	<b>1.870.689</b>
<b>Fællesindkomst til rådighed for udlodning i andelsklasserne</b>		
<b>7a. Renter</b>	14.002	12.494
<b>Udbytter</b>	33.478	19.215
<b>Ikke-refunderbar renteskat</b>	-64	489
<b>Kursgevinst til udlodning</b>	121.267	-17.134
<b>Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster</b>	23.497	5.311
<b>Til rådighed for udlodning i andelsklasserne</b>	<b>192.180</b>	<b>20.375</b>
<b>Heraf til udlodning i:</b>		
Private Banking Balanceret Udb. I	64.183	6.572
Private Banking Balanceret Udb. II	66.116	6.605
Private Banking Balanceret Udb. III	61.881	7.198
<b>Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning</b>	<b>192.180</b>	<b>20.375</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
<b>a. Børsnoterede finansielle instrumenter</b>	75,13%	78,24%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	25,03%	20,70%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	0,00%
Andre aktiver/anden gæld	-0,16%	1,06%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

# Private Banking Balanceret Udb. I – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Andel af nettoresultat	80.371	-20.329	15.107	9.039
Cirkulerende andele nominelt	759.248	580.744	468.899	226.682
Antal cirkulerende andele i stk.	7.592.481	5.807.440	4.688.998	2.266.823
Investorerne formue	878.589	603.777	513.779	243.908
<b>Nøgletal</b>				
Indre værdi pr. andel	115,72	103,97	109,57	107,60
Udbytte pr. andel	7,70	0,40	2,20	2,40
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	11,72 %	-3,19 %	4,16 %	7,60 %
Benchmarkafkast (pct.)	11,18 %	-1,68 %	3,80 %	7,42 %
Omkostningsprocent	0,93 %	0,88 %	0,91 %	0,85 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	0,98 %	0,95 %	0,97 %	0,98 %
Indirekte handelsomkostninger	0,06 %	0,06 %	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 29. februar 2016

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	87.800	-15.392
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-7.429	-4.937
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>80.371</b>	<b>-20.329</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	284	210
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.789	2.786
Øvrige omkostninger	2.159	1.077
Fast administrationshonorar	1.197	864
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>7.429</b>	<b>4.937</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
<b>b1. Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	58.462	2.323
Overført til udlodning næste år	50	237
Til rådighed for udlodning	58.512	2.560
Overført til formuen	21.859	-22.889
<b>I alt disponeret</b>	<b>80.371</b>	<b>-20.329</b>
<b>b2. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	237	315
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	73	179
Andel af fællesindtægter	64.183	6.572
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	64.493	7.066
Administrationsomkostninger til modregning	-7.429	-4.937
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	2.050	959
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-602	-528
Administrationsomkostninger i alt	-5.981	-4.506
<b>Til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>58.512</b>	<b>2.560</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>c. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	232	924
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>232</b>	<b>924</b>
<b>d. Investorerne formue</b>		
<b>d1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	580.744	468.899
Emissioner i året	228.431	163.649
Indløsninger i året	-49.927	-51.804
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>759.248</b>	<b>580.744</b>
<b>d2. Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	603.777	513.779
Emissioner i året	251.902	176.125
Indløsninger i året	-55.286	-55.978
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	238	111
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	-2.323	-10.316
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	-90	385
Foreslået udlodning for regnskabsåret	58.462	2.323
Overført fra resultatopgørelsen	21.859	-22.889
Overført til udlodning til næste år	50	237
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>878.589</b>	<b>603.777</b>

# Private Banking Balanceret Udb. II – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Andel af nettoresultat	76.356	-21.637	14.248	6.273
Cirkulerende andele nominelt	786.606	583.907	492.087	157.853
Antal cirkulerende andele i stk.	7.866.061	5.839.073	4.920.867	1.578.530
Investorerens formue	909.638	606.442	537.542	169.439
<b>Nøgletal</b>				
Indre værdi pr. andel	115,64	103,86	109,24	107,34
Udbytte pr. andel	7,40	0,10	1,70	2,20
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	11,45 %	-3,44 %	3,90 %	7,34 %
Benchmarkafkast (pct.)	11,18 %	-1,68 %	3,80 %	7,42 %
Omkostningsprocent	1,16 %	1,12 %	1,15 %	1,06 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,24 %	1,20 %	1,22 %	1,24 %
Indirekte handelsomkostninger	0,06 %	0,06 %	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 29. februar 2016

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	85.223	-15.037
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-8.867	-6.600
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>76.356</b>	<b>-21.637</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	1.810	1461
Gebyrer til depotselskab	281	222
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.632	2.923
Øvrige omkostninger	1.996	1.088
Fast administrationshonorar	1.148	906
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>8.867</b>	<b>6.600</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
<b>b1. Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	58.209	584
Overført til udlodning næste år	282	561
Til rådighed for udlodning	58.491	1.145
Overført til formuen	17.865	-22.782
<b>I alt disponeret</b>	<b>76.356</b>	<b>-21.637</b>
<b>b2. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	561	435
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	195	174
Andel af fællesindtægter	66.116	6.605
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	66.872	7.214
Administrationsomkostninger til modregning	-8.867	-6.600
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	1.889	963
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-1.403	-432
Administrationsomkostninger i alt	-8.381	-6.069
<b>Til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>58.491</b>	<b>1.145</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>c. Andre aktiver (klassespecifik)</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.593	844
<b>Andre aktiver (klassespecifik) i alt</b>	<b>2.593</b>	<b>844</b>
<b>d. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	1.113	1.317
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.072
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>1.113</b>	<b>3.389</b>
<b>e. Investorerens formue</b>		
<b>e1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	583.907	492.087
Emissioner i året	235.085	131.347
Indløsninger i året	-32.386	-39.527
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>786.606</b>	<b>583.907</b>
<b>e2. Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	606.442	537.542
Emissioner i året	262.686	141.316
Indløsninger i året	-35.493	-42.449
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	232	143
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	-584	-8.365
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	-1	-108
Foreslået udlodning for regnskabsåret	58.209	584
Overført fra resultatopgørelsen	17.865	-22.782
Overført til udlodning til næste år	282	561
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>909.638</b>	<b>606.442</b>



# Private Banking Balanceret Udb. III – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Andel af nettoresultat	78.205	-24.847	15.589	11.152
Cirkulerende andele nominelt	731.425	637.314	568.346	226.872
Antal cirkulerende andele i stk.	7.314.256	6.373.143	5.683.464	2.268.723
Investorerne formue	842.706	660.470	619.354	243.107
<b>Nøgletal</b>				
Indre værdi pr. andel	115,21	103,63	108,97	107,16
Udbytte pr. andel	7,10	0,00	1,40	2,00
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	11,17 %	-3,68 %	3,63 %	7,16 %
Benchmarkafkast (pct.)	11,18 %	-1,68 %	3,80 %	7,42 %
Omkostningsprocent	1,43 %	1,37 %	1,40 %	1,27 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,49 %	1,46 %	1,48 %	1,51 %
Indirekte handelsomkostninger	0,06 %	0,06 %	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 29. februar 2016

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	89.523	-15.880
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-11.318	-8.967
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>78.205</b>	<b>-24.847</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	3.804	3246
Gebyrer til depotselskab	306	260
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.817	3.264
Øvrige omkostninger	2.185	1.186
Fast administrationshonorar	1.206	1.011
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>11.318</b>	<b>8.967</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
<b>b1. Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	51.931	0
Overført til udlodning næste år	148	0
Til rådighed for udlodning	52.079	0
Overført til formuen	26.126	-24.847
<b>I alt disponeret</b>	<b>78.205</b>	<b>-24.847</b>
<b>b2. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	0	521
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	0	119
Andel af fællesindtægter	61.881	7.198
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	61.881	7.838
Administrationsomkostninger til modregning	-11.318	-8.884
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	2.073	1.046
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-557	0
Administrationsomkostninger i alt <sup>1)</sup>	-9.802	-7.838
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>52.079</b>	<b>0</b>

<sup>1)</sup> Maksimalt fradrag for administrationsomkostninger svarende til i alt indkomst før administrationsomkostninger

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>c. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	1.582	1.824
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>1.582</b>	<b>1.824</b>
<b>d. Investorerne formue</b>		
<b>d1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	637.314	568.346
Emissioner i året	142.530	114.135
Indløsninger i året	-48.419	-45.167
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>731.425</b>	<b>637.314</b>
<b>d2. Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	660.470	619.354
Emissioner i året	157.766	122.155
Indløsninger i året	-53.993	-48.321
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	258	174
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	0	-7.957
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	-88
Foreslået udlodning for regnskabsåret	51.931	0
Overført fra resultatopgørelsen	26.126	-24.847
Overført til udlodning til næste år	148	0
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>842.706</b>	<b>660.470</b>

# Balanceret KL

## Afdelingsberetning

Afdelings- og klasseoplysninger	Private Banking Balanceret I	Private Banking Balanceret II	Private Banking Balanceret III
ISIN	DK0060645315	DK0060645588	DK0060645661
Introduktionsdato	25. august 2015	25. august 2015	25. august 2015
Børsnoteret	Nej	Nej	Nej
Valuta	DKK	DKK	DKK
Udbyttebetalende	Nej	Nej	Nej
Stykstørrelse	100	100	100
Risikoskala	4	4	4
Vægtet benchmark	MSCI All Country World Total Return		35 %
	Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond		27,5 %
	Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond		27,5 %
	JPM EMB Index Global Diversified		5 %
	Merrill Lynch Euro High Yield Index		5 %

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med rapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 4, "Formueudvikling" side 6 og "Risici" side 9 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.sydinvestportefolje.dk](http://www.sydinvestportefolje.dk).

### Investeringsprofil

Afdelingen kan investere mellem 20 og 50 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 50 og 80 % af afdelingens formue. Afdelingen kan investere i obligationer og aktier via investeringsforeningsbeviser, som kan udgøre op til 100 % af formuen.

### Risikoprofil

Afdelingens afkast vil være påvirket af bevægelser i renteniveauet og obligationsudstedernes evne til at betale afdrag og renter. Afkastet vil endvidere være afhængigt af bevægelser i aktie- og valutakurserne. Afdelingen er velegnet til investeringer med en tidshorisont på minimum tre år.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoskala 4.

### Udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2019 ses i andelsklassernes afkast i nedenstående tabel. Forskellene i afkast mellem klasserne skyldes omkostningsniveauerne i de enkelte klasser.

Andelsklasse	31.12.2019		31.12.2018	
	Afkast	Benchmark	Afkast	Benchmark
Private Banking Balanceret I	11,77 %	11,18 %	-3,28 %	-1,68 %
Private Banking Balanceret II	11,49 %	11,18 %	-3,52 %	-1,68 %
Private Banking Balanceret III	11,22 %	11,18 %	-3,77 %	-1,68 %

Markedet har generelt klaret sig bedre end forventet ved årets indgang, og afdelingen har klaret sig bedre end benchmark.

2019 blev et rigtig godt år for de finansielle markeder. I takt med at forventningerne til en ny handelsaftale mellem USA og Kina blev øget, steg de internationale aktiemarkeder og i USA endda til nyt rekordniveau. Den positive stemning blev understøttet af et markant fald i de internationale renter som følge af lavere vækst i verdensøkonomien, lav inflation og en meget lempelig pengepolitik i USA og Europa.

Den positive stemning betød, at alle vores aktivtyper bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

Afdelingen har givet et afkast, som er bedre end ændringen i benchmark. Det skyldes afdelingens undervægt i danske obligationer og investering i danske realkreditobligationer samt valg af EM-obligationer.

### Markedsforventninger

Vi venter ikke, at aktiemarkederne byder på samme høje afkast i 2020 som i 2019. Udsigterne for aktiemarkederne er stadig fornuftige set i lyset af den nyligt indgåede handelsaftale mellem USA og Kina, men aktiemarkederne vil i 2020 ikke som i 2019 blive understøttet af et stort rentefald. I 2020 forventer vi stabile til let stigende internationale renter. For store stigninger i renterne udgør en trussel for dette scenarie.

Vi forventer, at afdelingen i 2020 vil give et afkast på niveau med afdelingens benchmark eller højere, da afdelingen er aktivt forvaltet.

# Balanceret KL – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Årets nettoresultat	322.846	-100.841	87.272	76.283	6.539
Investorerens formue	3.317.766	2.749.468	2.781.091	1.808.215	832.532
<b>Nøgletal</b>					
Værdipapirenes omsætningshastighed (PTR)	0,64	0,31	0,36	0,60	0,08

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 25. august 2015

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	18.610	20.028
2. Udbytter	10.049	25.615
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>28.659</b>	<b>45.643</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Obligationer	13.256	-7.577
3. Aktier	99.723	-22.130
3. Investeringsbeviser	218.916	-81.808
3. Afledte finansielle instrumenter	139	0
Valutakonti	-535	478
4. Handelsomkostninger drift	-820	-1.124
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>330.679</b>	<b>-112.161</b>
Andre indtægter	0	57
<b>Indtægter i alt</b>	<b>359.338</b>	<b>-66.461</b>
5. Administrationsomkostninger	-35.456	-31.273
<b>Resultat før skat</b>	<b>323.882</b>	<b>-97.734</b>
6. Skat	-1.036	-3.107
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>322.846</b>	<b>-100.841</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2019

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	26.962	36.783
<b>Likvide midler i alt</b>	<b>26.962</b>	<b>36.783</b>
<b>8. Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.190.711	1.401.177
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.492	85.271
Unoterede obligationer fra danske udstedere	141.566	9.011
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.195	3.150
<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.365.964</b>	<b>1.498.609</b>
<b>8. Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	41.529	27.151
Noterede aktier i udenlandske selskaber	421.928	287.552
<b>Aktier i alt</b>	<b>463.457</b>	<b>314.703</b>
<b>8. Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	737.063	557.966
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	747.621	342.296
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>1.484.684</b>	<b>900.262</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.566	6.499
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.935	53.732
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>15.501</b>	<b>60.231</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>3.356.568</b>	<b>2.810.588</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Investorerens formue <sup>1)</sup></b>	<b>3.317.766</b>	<b>2.749.468</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	3.869	5.886
Mellemværende vedr. handelsafvikling	34.933	55.234
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>38.802</b>	<b>61.120</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>3.356.568</b>	<b>2.810.588</b>
<b><sup>1)</sup> Investorerens formue fordelt på de enkelte andelsklasser</b>		
Private Banking Balanceret I	1.436.170	1.082.285
Private Banking Balanceret II	1.030.088	847.639
Private Banking Balanceret III	851.508	819.544
<b>I alt</b>	<b>3.317.766</b>	<b>2.749.468</b>

# Balanceret KL – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>1. Renter</b>		
Indestående i depotselskab	39	64
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.943	19.050
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	314	880
Unoterede obligationer fra danske udstedere	2.268	125
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	152	104
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-106	-195
<b>Renter i alt</b>	<b>18.610</b>	<b>20.028</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	353	653
Noterede aktier i udenlandske selskaber	7.099	7.718
Investeringsbeviser i danske UCITS	1.196	16.529
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	1.401	715
<b>Udbytter i alt</b>	<b>10.049</b>	<b>25.615</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	13.515	-8.025
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-511	493
Unoterede obligationer fra danske udstedere	207	0
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	45	-45
<b>Obligationer i alt</b>	<b>13.256</b>	<b>-7.577</b>
<b>Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	7.835	-5.029
Noterede aktier i udenlandske selskaber	91.888	-17.101
<b>Aktier i alt</b>	<b>99.723</b>	<b>-22.130</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	116.221	-60.936
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	102.695	-20.872
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>218.916</b>	<b>-81.808</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	139	0
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>139</b>	<b>0</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	1.088	1.565
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-268	-441
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>820</b>	<b>1.124</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	6.519	6.435
Gebyrer til depotselskab	1.135	1.076
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	15.057	14.310
Øvrige omkostninger	7.984	5.019
Fast administrationshonorar	4.761	4.433
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>35.456</b>	<b>31.273</b>
<b>6. Skat</b>		
Afdelingen er ikke skattepligtig.		
Ikke-refunderbar renteskat	1.036	3.107
<b>Skat i alt</b>	<b>1.036</b>	<b>3.107</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	2.749.468	2.781.091
Emissioner i året	757.123	505.873
Indløsninger i året	-512.324	-436.980
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	653	325
Overført fra resultatopgørelsen	322.846	-100.841
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>3.317.766</b>	<b>2.749.468</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	74,76%	77,96%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	25,13%	20,74%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	0,00%
	99,89%	98,70%
Andre aktiver/anden gæld	0,11%	1,30%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

# Private Banking Balanceret I - Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2015-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Andel af nettoresultat	134.674	-37.014	33.090	25.499	1.197
Cirkulerende andele nominelt	1.193.350	1.005.106	935.288	541.833	209.945
Antal cirkulerende andele i stk.	11.933.494	10.051.057	9.352.881	5.418.333	2.099.450
Investorenes formue	1.436.170	1.082.285	1.041.288	578.728	214.542
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	120,35	107,68	111,33	106,81	102,19
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	11,77 %	-3,28 %	4,24 %	4,52 %	2,19 %
Benchmarkafkast (pct.)	11,18 %	-1,68 %	3,80 %	5,55 %	2,71 %
Omkostningsprocent	0,93 %	0,86 %	0,90 %	0,94 %	0,24 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	0,98 %	0,95 %	0,97 %	0,98 %	0,95 %
Indirekte handelsomkostninger	0,06 %	0,07 %	-	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 25. august 2015

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	146.597	-27.224
Andre indtægter (klassespecifik)	0	23
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-11.923	-9.813
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>134.674</b>	<b>-37.014</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	457	414
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.223	5.667
Øvrige omkostninger	3.275	1.977
Fast administrationshonorar	1.968	1.755
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>11.923</b>	<b>9.813</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	134.674	-37.014
<b>I alt disponeret</b>	<b>134.674</b>	<b>-37.014</b>
<b>c. Andre aktiver (klassespecifik)</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.606	514
<b>Andre aktiver (klassespecifik) i alt</b>	<b>7.606</b>	<b>514</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>d. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	921	1.693
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>921</b>	<b>1.693</b>
<b>e. Investorenes formue</b>		
<b>e1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	1.005.106	935.288
Emissioner i året	344.029	240.987
Indløsninger i året	-155.785	-171.169
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>1.193.350</b>	<b>1.005.106</b>
<b>e2. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	1.082.285	1.041.288
Emissioner i året	398.684	267.722
Indløsninger i året	-179.736	-189.788
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	263	77
Overført fra resultatopgørelsen	134.674	-37.014
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>1.436.170</b>	<b>1.082.285</b>

# Private Banking Balanceret II - Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2015-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Andel af nettoresultat	99.437	-31.660	27.088	24.602	2.202
Cirkulerende andele nominelt	865.377	793.928	807.795	542.406	232.288
Antal cirkulerende andele i stk.	8.653.774	7.939.279	8.077.945	5.424.058	2.322.882
Investorerne formue	1.030.088	847.639	893.951	577.340	237.192
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	119,03	106,77	110,67	106,44	102,11
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	11,49 %	-3,52 %	3,97 %	4,24 %	2,11 %
Benchmarkafkast (pct.)	11,18 %	-1,68 %	3,80 %	5,55 %	2,71 %
Omkostningsprocent	1,18 %	1,12 %	1,15 %	1,20 %	0,30 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,24 %	1,20 %	1,22 %	1,24 %	1,20 %
Indirekte handelsomkostninger	0,06 %	0,07 %	-	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 25. august 2015

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	110.613	-21.846
Andre indtægter (klassespecifik)	0	17
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-11.176	-9.831
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>99.437</b>	<b>-31.660</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	2.310	2.196
Gebyrer til depotselskab	351	332
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.620	4.396
Øvrige omkostninger	2.435	1.546
Fast administrationshonorar	1.460	1.361
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>11.176</b>	<b>9.831</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	99.437	-31.660
<b>I alt disponeret</b>	<b>99.437</b>	<b>-31.660</b>
<b>c. Andre aktiver (klassespecifik)</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.266	0
<b>Andre aktiver (klassespecifik) i alt</b>	<b>2.266</b>	<b>0</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>d. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	1.291	1.839
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>1.291</b>	<b>1.839</b>
<b>e. Investorerne formue</b>		
<b>e1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	793.928	807.795
Emissioner i året	220.336	120.161
Indløsninger i året	-148.887	-134.028
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>865.377</b>	<b>793.928</b>
<b>e2. Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	847.639	893.951
Emissioner i året	252.302	133.010
Indløsninger i året	-169.485	-147.768
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	195	106
Overført fra resultatopgørelsen	99.437	-31.660
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>1.030.088</b>	<b>847.639</b>

# Private Banking Balanceret III - Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2015-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Andel af nettoresultat	88.735	-32.167	27.094	26.182	3.140
Cirkulerende andele nominelt	723.033	773.953	768.687	614.660	373.212
Antal cirkulerende andele i stk.	7.230.331	7.739.532	7.686.867	6.146.600	3.732.124
Investorerens formue	851.508	819.544	845.852	652.147	380.798
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	117,77	105,89	110,04	106,1	102,03
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	11,22 %	-3,77 %	3,71 %	3,99 %	2,03 %
Benchmarkafkast (pct.)	11,18 %	-1,68 %	3,80 %	5,55 %	2,71 %
Omkostningsprocent	1,44 %	1,37 %	1,41 %	1,44 %	0,41 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,49 %	1,46 %	1,48 %	1,51 %	1,46 %
Indirekte handelsomkostninger	0,06 %	0,07 %	-	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 25. august 2015

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	101.093	-20.556
Andre indtægter (klassespecifik)	0	17
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-12.358	-11.628
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>88.735</b>	<b>-32.167</b>
<sup>1)</sup> <b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	4.209	4.240
Gebyrer til depotselskab	328	330
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.214	4.247
Øvrige omkostninger	2.275	1.495
Fast administrationshonorar	1.332	1.316
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>12.358</b>	<b>11.628</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	88.735	-32.167
<b>I alt disponeret</b>	<b>88.735</b>	<b>-32.167</b>
<b>c. Andre aktiver (klassespecifik)</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.062	0
<b>Andre aktiver (klassespecifik) i alt</b>	<b>1.062</b>	<b>0</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>d. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	1.622	2.321
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>1.622</b>	<b>2.321</b>
<b>e. Investorerens formue</b>		
<b>e1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	773.953	768.687
Emissioner i året	93.433	95.951
Indløsninger i året	-144.353	-90.685
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>723.033</b>	<b>773.953</b>
<b>e2. Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	819.544	845.852
Emissioner i året	106.137	105.141
Indløsninger i året	-163.103	-99.424
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	195	142
Overført fra resultatopgørelsen	88.735	-32.167
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>851.508</b>	<b>819.544</b>

# Vækstorienteret Udb. KL

## Afdelingsberetning

Afdelings- og klasseoplysninger	Private Banking Vækstorienteret Udb. I	Private Banking Vækstorienteret Udb. II	Private Banking Vækstorienteret Udb. III
ISIN	DK0060697894	DK0060697977	DK0060698009
Introduktionsdato	29. februar 2016	29. februar 2016	29. februar 2016
Børsnoteret	Nej	Nej	Nej
Valuta	DKK	DKK	DKK
Udbyttebetalende	Ja	Ja	Ja
Stykstørrelse	100	100	100
Risikoskala	4	4	4
Vægtet benchmark	MSCI All Country World Total Return		60 %
	Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond		15 %
	Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond		15 %
	JPM EMB Index Global Diversified		5 %
	Merrill Lynch Euro High Yield Index		5 %

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med rapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 4, "Formueudvikling" side 6 og "Risici" side 9 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.sydinvestportefolje.dk](http://www.sydinvestportefolje.dk).

### Investeringsprofil

Afdelingen kan investere mellem 45 og 75 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 20 og 55 % af afdelingens formue. Afdelingen kan investere i obligationer og aktier via investeringsforeningsbeviser, som kan udgøre op til 100 % af formuen.

### Risikoprofil

Afdelingens afkast vil i høj grad være påvirket af bevægelser i aktie- og valutakurserne. Afkastet vil endvidere være afhængigt af bevægelser i renteniveauet og obligationsudstedernes evne til at betale afdrag og renter. Afdelingen er velegnet til investeringer med en tids horisont på minimum tre år.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoskala 4.

### Udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2019 ses i andelsklassernes afkast i nedenstående tabel. Forskellene i afkast mellem klasserne skyldes omkostningsniveauerne i de enkelte klasser.

Andelsklasse	31.12.2019		31.12.2018	
	Afkast	Benchmark	Afkast	Benchmark
Private Banking Vækstorienteret Udb. I	18,49 %	18,29 %	-5,11 %	-2,99 %
Private Banking Vækstorienteret Udb. II	18,20 %	18,29 %	-5,35 %	-2,99 %
Private Banking Vækstorienteret Udb. III	17,91 %	18,29 %	-5,59 %	-2,99 %

Markedet har generelt klaret sig bedre end forventet ved årets indgang, mens 2 af andelsklasserne har klaret sig dårligere end benchmark og den tredje bedre end benchmark, jf. ovenstående tabel.

2019 blev et rigtig godt år for de finansielle markeder. I takt med at forventningerne til en ny handelsaftale mellem USA og Kina blev øget, steg de internationale aktiemarkeder og i USA endda til nyt rekordniveau. Den positive stemning blev understøttet af et markant fald i de internationale renter som følge af lavere vækst i verdensøkonomien, lav inflation og en meget lempelig pengepolitik i USA og Europa.

Den positive stemning betød, at alle vores aktivtyper bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

Afdelingens afkast er positivt påvirket af afdelingens undervægt i danske obligationer og investering i danske realkreditobligationer samt vores valg af enkeltaktier, mens afdelingens overvægt af små og mellemstore valueaktier bidrog negativt i 2019.

### Markedsforventninger

Vi venter ikke, at aktiemarkederne byder på samme høje afkast i 2020 som i 2019. Udsigterne for aktiemarkederne er stadig fornuftige set i lyset af den nyligt indgåede handelsaftale mellem USA og Kina, men aktiemarkederne vil i 2020 ikke som i 2019 blive understøttet af et stort rentefald. I 2020 forventer vi stabile til let stigende internationale renter. For store stigninger i renterne udgør en trussel for dette scenarie.

Vi forventer, at afdelingen i 2020 vil give et afkast på niveau med afdelingens benchmark eller højere, da afdelingen er aktivt forvaltet.



# Vækstorienteret Udb. KL Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Årets nettoresultat	130.527	-37.844	21.198	12.775
Investorerens formue	955.445	671.783	623.148	223.847
<b>Nøgletal</b>				
Værdipapirernes omsætningshastighed (PTR)	0,73	0,45	0,26	0,23

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 29. februar 2016

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	2.392	2.338
2. Udbytter	18.695	9.020
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>21.087</b>	<b>11.358</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Obligationer	1.753	-638
3. Aktier	44.258	-9.492
3. Investeringsbeviser	75.377	-29.906
3. Afledte finansielle instrumenter	35	0
Valutakonti	-100	77
4. Handelsomkostninger drift	-379	-434
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>120.944</b>	<b>-40.393</b>
<b>Indtægter i alt</b>	<b>142.031</b>	<b>-29.035</b>
5. Administrationsomkostninger	-11.141	-8.551
<b>Resultat før skat</b>	<b>130.890</b>	<b>-37.586</b>
6. Skat	-363	-258
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>130.527</b>	<b>-37.844</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2019

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	4.010	14.195
<b>Likvide midler i alt</b>	<b>4.010</b>	<b>14.195</b>
<b>8. Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	110.761	172.084
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	38.738	20.076
Unoterede obligationer fra danske udstedere	4.061	0
<b>Obligationer i alt</b>	<b>153.560</b>	<b>192.160</b>
<b>8. Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	20.596	11.396
Noterede aktier i udenlandske selskaber	200.191	118.883
<b>Aktier i alt</b>	<b>220.787</b>	<b>130.279</b>
<b>8. Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	259.472	172.853
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	317.970	164.938
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>577.442</b>	<b>337.791</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	723	937
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.940	143
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>11.663</b>	<b>1.080</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>967.462</b>	<b>675.505</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Investorerens formue <sup>1)</sup></b>	<b>955.445</b>	<b>671.783</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.176	1.650
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.841	2.072
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>12.017</b>	<b>3.722</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>967.462</b>	<b>675.505</b>
<b><sup>1)</sup> Investorerens formue fordelt på de enkelte andelsklasser</b>		
Private Banking Vækstorienteret Udb. I	480.539	294.702
Private Banking Vækstorienteret Udb. II	259.554	180.244
Private Banking Vækstorienteret Udb. III	215.352	196.837
<b>I alt</b>	<b>955.445</b>	<b>671.783</b>

# Vækstorienteret Udb. KL Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>1. Renter</b>		
Indestående i depotselskab	10	16
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.820	2.165
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12	202
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	578	-11
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-28	-34
<b>Renter i alt</b>	<b>2.392</b>	<b>2.338</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	151	233
Noterede aktier i udenlandske selskaber	3.100	2.905
Investeringsbeviser i danske UCITS	14.887	5674
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	557	208
<b>Udbytter i alt</b>	<b>18.695</b>	<b>9.020</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.947	-752
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-205	114
Unoterede obligationer fra danske udstedere	11	0
<b>Obligationer i alt</b>	<b>1.753</b>	<b>-638</b>
<b>Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	3.634	-1.961
Noterede aktier i udenlandske selskaber	40.624	-7.531
<b>Aktier i alt</b>	<b>44.258</b>	<b>-9.492</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	24.065	-20.557
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	51.312	-9.349
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>75.377</b>	<b>-29.906</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	35	0
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>35</b>	<b>0</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	510	600
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-131	-166
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>379</b>	<b>434</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	1.576	1.440
Gebyrer til depotselskab	347	281
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.117	4.187
Øvrige omkostninger	2.862	1.638
Fast administrationshonorar	1.239	1.005
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>11.141</b>	<b>8.551</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>6. Skat</b>		
Afdelingen er ikke skattepligtig.		
Ikke-refunderbar renteskat	363	258
<b>Skat i alt</b>	<b>363</b>	<b>258</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	671.783	623.148
Emissioner i året	279.736	186.881
Indløsninger i året	-126.853	-86.819
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	252	213
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	0	-13.768
/Endring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	-28
Foreslået udlodning for regnskabsåret	90.884	0
Overført fra resultatopgørelsen	39.195	-37.844
Overført til udlodning til næste år	448	0
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>955.445</b>	<b>671.783</b>
<b>Fællesindkomst til rådighed for udlodning i andelsklasserne</b>		
Renter	2.421	2.372
Udbytter	18.695	8.598
Ikke-refunderbar renteskat	-363	164
Kursgevinst til udlodning	68.194	-12.158
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	11.719	2.311
<b>Til rådighed for udlodning i andelsklasserne</b>	<b>100.666</b>	<b>1.287</b>
<b>Heraf til udlodning i:</b>		
Private Banking Vækstorienteret Udb. I	50.497	563
Private Banking Vækstorienteret Udb. II	27.358	346
Private Banking Vækstorienteret Udb. III	22.811	378
<b>Til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>100.666</b>	<b>1.287</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	70,17%	72,55%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	29,51%	25,73%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	0,00%
	99,68%	98,28%
Andre aktiver/anden gæld	0,32%	1,72%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

# Private Banking Vækstorienteret Udb. I – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Andel af nettoresultat	60.749	-15.851	9.133	4.784
Cirkulerende andele nominelt	390.205	283.539	234.178	83.476
Antal cirkulerende andele i stk.	3.902.046	2.835.386	2.341.776	834.760
Investorerne formue	480.539	294.702	262.958	92.497
<b>Nøgletal</b>				
Indre værdi pr. andel	123,15	103,94	112,29	110,81
Udbytte pr. andel	11,90	0,00	2,80	4,60
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	18,49 %	-5,11 %	5,73 %	10,81 %
Benchmarkafkast (pct.)	18,29 %	-2,99 %	6,10 %	11,88 %
Omkostningsprocent	1,12 %	1,11 %	1,14 %	1,08 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,20 %	1,20 %	1,18 %	1,22 %
Indirekte handelsomkostninger	0,08 %	0,07 %	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 29. februar 2016

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	65.108	-12.821
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-4.359	-3.030
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>60.749</b>	<b>-15.851</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Gebyrer til deptselskab	154	115
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.357	1.772
Øvrige omkostninger	1.277	718
Fast administrationshonorar	571	425
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>4.359</b>	<b>3.030</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
<b>b1. Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	46.434	0
Overført til udlodning næste år	187	0
Til rådighed for udlodning	46.621	0
Overført til formuen	14.128	-15.851
<b>I alt disponeret</b>	<b>60.749</b>	<b>-15.851</b>
<b>b2. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	0	29
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	0	15
Andel af fællesindtægter	50.497	563
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	50.497	607
Administrationsomkostninger til modregning	-4.359	-1.267
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	1.223	660
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-740	0
Administrationsomkostninger i alt <sup>1)</sup>	-3.876	-607
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>46.621</b>	<b>0</b>

<sup>1)</sup> Maksimalt fradrag for administrationsomkostninger svarende til i alt indkomst for administrationsomkostninger

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>c. Andre aktiver (klassespecifik)</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.940	0
<b>Andre aktiver (klassespecifik) i alt</b>	<b>10.940</b>	<b>0</b>
<b>d. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	364	555
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.073
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>364</b>	<b>2.628</b>
<b>e. Investorerne formue</b>		
<b>e1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	283.539	234.178
Emissioner i året	136.816	88.190
Indløsninger i året	-30.150	-38.829
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>390.205</b>	<b>283.539</b>
<b>e2. Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	294.702	262.958
Emissioner i året	158.989	96.330
Indløsninger i året	-34.021	-42.302
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	120	78
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	0	-6.557
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	46
Foreslået udlodning for regnskabsåret	46.434	0
Overført fra resultatopgørelsen	14.128	-15.851
Overført til udlodning til næste år	187	0
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>480.539</b>	<b>294.702</b>

# Private Banking Vækstororienteret Udb. II – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Andel af nettoresultat	35.650	-10.136	5.066	3.656
Cirkulerende andele nominelt	211.113	173.286	126.900	51.792
Antal cirkulerende andele i stk.	2.111.127	1.732.858	1.268.997	517.915
Investorerens formue	259.554	180.244	142.332	57.258
<b>Nøgletal</b>				
Indre værdi pr. andel	122,95	104,02	112,16	110,55
Udbytte pr. andel	11,60	0,00	2,30	4,20
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	18,20 %	-5,35 %	5,47 %	10,55 %
Benchmarkafkast (pct.)	18,29 %	-2,99 %	6,10 %	11,88 %
Omkostningsprocent	1,39 %	1,35 %	1,41 %	1,28 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,45 %	1,45 %	1,44 %	1,51 %
Indirekte handelsomkostninger	0,08 %	0,07 %	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 29. februar 2016

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	38.821	-7.867
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-3.171	-2.269
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>35.650</b>	<b>-10.136</b>
<sup>1)</sup> <b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	541	414
Gebyrer til depotselskab	99	75
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.408	1.083
Øvrige omkostninger	782	437
Fast administrationshonorar	341	260
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>3.171</b>	<b>2.269</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
<b>b1. Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	24.489	0
Overført til udlodning næste år	161	0
Til rådighed for udlodning	24.650	0
Overført til formuen	11.000	-10.136
<b>I alt disponeret</b>	<b>35.650</b>	<b>-10.136</b>
<b>b2. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	0	40
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	0	34
Andel af fællesindtægter	27.358	346
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	27.358	420
Administrationsomkostninger til modregning	-3.171	-821
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	750	401
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-287	0
Administrationsomkostninger i alt <sup>1)</sup>	-2.708	-420
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>24.650</b>	<b>0</b>

<sup>1)</sup> Maksimalt fradrag for administrationsomkostninger svarende til i alt indkomst før administrationsomkostninger

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>c. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	364	460
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.211	0
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>9.575</b>	<b>460</b>
<b>d. Investorerens formue</b>		
<b>d1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	173.286	126.900
Emissioner i året	78.173	55.440
Indløsninger i året	-40.346	-9.054
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>211.113</b>	<b>173.286</b>
<b>d2. Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	180.244	142.332
Emissioner i året	90.471	60.661
Indløsninger i året	-46.872	-9.711
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	61	57
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	0	-2.919
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	-40
Foreslået udlodning for regnskabsåret	24.489	0
Overført fra resultatopgørelsen	11.000	-10.136
Overført til udlodning til næste år	161	0
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>259.554</b>	<b>180.244</b>

# Private Banking Vækstorienteret Udb. III – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>				
Andel af nettoresultat	34.128	-11.857	6.999	4.335
Cirkulerende andele nominelt	176.646	190.384	195.075	67.138
Antal cirkulerende andele i stk.	1.766.460	1.903.836	1.950.748	671.375
Investorerne formue	215.352	196.837	217.858	74.092
<b>Nøgletal</b>				
Indre værdi pr. andel	121,91	103,39	111,68	110,36
Udbytte pr. andel	11,30	0,00	2,20	4,20
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	17,91 %	-5,59 %	5,21 %	10,36 %
Benchmarkafkast (pct.)	18,29 %	-2,99 %	6,10 %	11,88 %
Omkostningsprocent	1,67 %	1,59 %	1,64 %	1,51 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,71 %	1,69 %	1,69 %	1,75 %
Indirekte handelsomkostninger	0,08 %	0,07 %	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 29. februar 2016

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	37.740	-8.606
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-3.612	-3.251
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>34.128</b>	<b>-11.857</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	1.036	1.025
Gebyrer til depotselskab	94	92
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.351	1.332
Øvrige omkostninger	804	482
Fast administrationshonorar	327	320
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>3.612</b>	<b>3.251</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
<b>b1. Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	19.961	0
Overført til udlodning næste år	100	0
Til rådighed for udlodning	20.061	0
Overført til formuen	14.067	-11.857
<b>I alt disponeret</b>	<b>34.128</b>	<b>-11.857</b>
<b>b2. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	0	76
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	0	-8
Andel af fællesindtægter	22.811	378
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	22.811	446
Administrationsomkostninger til modregning	-3.612	-884
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	773	438
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	89	0
Administrationsomkostninger i alt <sup>1)</sup>	-2.750	-446
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>20.061</b>	<b>0</b>

<sup>1)</sup> Maksimalt fradrag for administrationsomkostninger svarende til i alt indkomst før administrationsomkostninger

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>c. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	439	627
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>439</b>	<b>627</b>
<b>d. Investorerne formue</b>		
<b>d1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	190.384	195.075
Emissioner i året	26.325	27.190
Indløsninger i året	-40.063	-31.881
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>176.646</b>	<b>190.384</b>
<b>d2. Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	196.837	217.858
Emissioner i året	30.276	29.890
Indløsninger i året	-45.960	-34.806
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	71	78
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	0	-4.292
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	-34
Foreslået udlodning for regnskabsåret	19.961	0
Overført fra resultatopgørelsen	14.067	-11.857
Overført til udlodning til næste år	100	0
<b>Investorerne formue ultimo</b>	<b>215.352</b>	<b>196.837</b>

# Vækstorienteret KL

## Afdelingsberetning

Afdelings- og klasseoplysninger	Private Banking Vækstorienteret I	Private Banking Vækstorienteret II	Private Banking Vækstorienteret III
ISIN	DK0060645745	DK0060645828	DK0060645901
Introduktionsdato	25. august 2015	25. august 2015	25. august 2015
Børsnoteret	Nej	Nej	Nej
Valuta	DKK	DKK	DKK
Udbyttebetalende	Nej	Nej	Nej
Stykstørrelse	100	100	100
Risikoskala	4	4	4
Vægtet benchmark	MSCI All Country World Total Return		60 %
	Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond		15 %
	Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond		15 %
	JPM EMB Index Global Diversified		5 %
	Merrill Lynch Euro High Yield Index		5 %

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med rapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 4, "Formueudvikling" side 6 og "Risici" side 9 for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.sydinvestportefolje.dk](http://www.sydinvestportefolje.dk).

### Investeringsprofil

Afdelingen kan investere mellem 45 og 75 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 20 og 55 % af afdelingens formue. Afdelingen kan investere i obligationer og aktier via investeringsforeningsbeviser, som kan udgøre op til 100 % af formuen.

### Risikoprofil

Afdelingens afkast vil i høj grad være påvirket af bevægelser i aktie- og valutakurserne. Afkastet vil endvidere være afhængigt af bevægelser i renteniveauet og obligationsudstedernes evne til at betale afdrag og renter. Afdelingen er velegnet til investeringer med en tids horisont på minimum tre år.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoskala 4.

### Udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2019 ses i andelsklassernes afkast i nedenstående tabel. Forskellene i afkast mellem klasserne skyldes omkostningsniveauerne i de enkelte klasser.

Andelsklasse	31.12.2019		31.12.2018	
	Afkast	Benchmark	Afkast	Benchmark
Private Banking Vækstorienteret I	18,62 %	18,29 %	-5,24 %	-2,99 %
Private Banking Vækstorienteret II	18,33 %	18,29 %	-5,48 %	-2,99 %
Private Banking Vækstorienteret III	18,04 %	18,29 %	-5,72 %	-2,99 %

Markedet har generelt klaret sig bedre end forventet ved årets indgang, mens to af andelsklasserne har klaret sig bedre end benchmark og den tredje dårligere end benchmark, jf. ovenstående tabel.

2019 blev et rigtig godt år for de finansielle markeder. I takt med at forventningerne til en ny handelsaftale mellem USA og Kina blev øget, steg de internationale aktiemarkeder og i USA endda til nyt rekordniveau. Den positive stemning blev understøttet af et markant fald i de internationale renter som følge af lavere vækst i verdensøkonomien, lav inflation og en meget lempelig pengepolitik i USA og Europa.

Den positive stemning betød, at alle vores aktivtyper bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

Afdelingens afkast er negativt påvirket af afdelingens overvægt af små og mellemstore valueaktier i 2019, mens afdelingens undervægt i danske obligationer og investering i danske realkreditobligationer samt vores valg af enkeltaktier bidrog positivt.

### Markedsforventninger

Vi venter ikke, at aktiemarkederne byder på samme høje afkast i 2020 som i 2019. Udsigterne for aktiemarkederne er stadig fornuftige set i lyset af den nyligt indgåede handelsaftale mellem USA og Kina, men aktiemarkederne vil i 2020 ikke som i 2019 blive understøttet af et stort rentefald. I 2020 forventer vi stabile til let stigende internationale renter. For store stigninger i renterne udgør en trussel for dette scenarie.

Vi forventer, at afdelingen i 2020 vil give et afkast på niveau med afdelingens benchmark eller højere, da afdelingen er aktivt forvaltet.

# Vækstorienteret KL – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2016-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Årets nettoresultat	261.947	-80.743	57.703	41.746	7.468
Investorerens formue	1.779.437	1.404.637	1.437.825	859.021	500.491
<b>Nøgletal</b>					
Værdipapiriernes omsætningshastighed (PTR)	0,61	0,42	0,25	0,78	0,11

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 29. februar 2016

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	5.032	5.436
2. Udbytter	8.478	15.959
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>13.510</b>	<b>21.395</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Obligationer	4.978	-1.413
3. Aktier	88.298	-19.494
3. Investeringsbeviser	178.712	-59.207
3. Afledte finansielle instrumenter	72	0
Valutakonti	-106	267
4. Handelsomkostninger ved løbende drift	-685	-1.006
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>271.269</b>	<b>-80.853</b>
Andre indtægter	0	28
<b>Indtægter i alt</b>	<b>284.779</b>	<b>-59.430</b>
5. Administrationsomkostninger	-21.956	-19.282
<b>Resultat før skat</b>	<b>262.823</b>	<b>-78.712</b>
6. Skat	-876	-2.031
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>261.947</b>	<b>-80.743</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2019

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	8.846	26.933
<b>Likvide midler i alt</b>	<b>8.846</b>	<b>26.933</b>
<b>8. Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	206.821	359.190
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	70.032	40.266
Unoterede obligationer fra danske udstedere	8.122	0
<b>Obligationer i alt</b>	<b>284.975</b>	<b>399.456</b>
<b>8. Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	38.628	24.125
Noterede aktier i udenlandske selskaber	375.299	251.108
<b>Aktier i alt</b>	<b>413.927</b>	<b>275.233</b>
<b>8. Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	479.058	376.225
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	593.616	325.308
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>1.072.674</b>	<b>701.533</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.737	1.813
Mellemværende vedr. handelsafvikling	968	24.072
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>2.705</b>	<b>25.885</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>1.783.127</b>	<b>1.429.040</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Investorerens formue <sup>1)</sup></b>		
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2.264	3.561
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.426	20.842
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>3.690</b>	<b>24.403</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>1.783.127</b>	<b>1.429.040</b>
<b><sup>1)</sup> Investorerens formue fordelt på de enkelte andelsklasser</b>		
Private Banking Balanceret I	846.614	587.689
Private Banking Balanceret II	452.886	381.549
Private Banking Balanceret III	479.937	435.399
<b>I alt</b>	<b>1.779.437</b>	<b>1.404.637</b>

# Vækstorienteret KL – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>1. Renter</b>		
Indestående i depotselskab	33	51
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.880	5.069
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25	406
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.139	-25
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-45	-65
<b>Renter i alt</b>	<b>5.032</b>	<b>5.436</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	312	548
Noterede aktier i udenlandske selskaber	6.296	6.709
Investeringsbeviser i danske UCITS	768	8.228
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	1.102	474
<b>Udbytter i alt</b>	<b>8.478</b>	<b>15.959</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.179	-1.735
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-223	322
Unoterede obligationer fra danske udstedere	22	0
<b>Obligationer i alt</b>	<b>4.978</b>	<b>-1.413</b>
<b>Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	7.054	-4.457
Noterede aktier i udenlandske selskaber	81.244	-15.037
<b>Aktier i alt</b>	<b>88.298</b>	<b>-19.494</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	79.116	-43.179
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	99.596	-16.028
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>178.712</b>	<b>-59.207</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	72	0
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>72</b>	<b>0</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	910	1.268
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-225	-262
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>685</b>	<b>1.006</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	3.321	3.374
Gebyrer til depotselskab	665	616
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	10.179	9.494
Øvrige omkostninger	5.328	3.528
Fast administrationshonorar	2.463	2.270
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>21.956</b>	<b>19.282</b>
<b>6. Skat</b>		
Afdelingen er ikke skattepligtig.		
Ikke-refunderbar renteskat	876	2.031
<b>Skat i alt</b>	<b>876</b>	<b>2.031</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	1.404.637	1.437.825
Emissioner i året	370.547	227.678
Indløsninger i året	-257.934	-180.248
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	240	125
Overført fra resultatopgørelsen	261.947	-80.743
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>1.779.437</b>	<b>1.404.637</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
<b>a. Børsnoterede finansielle instrumenter</b>		
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	70,34%	71,19%
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	29,30%	26,78%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	0,00%
Andre aktiver/anden gæld	99,64%	97,97%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>



# Private Banking Vækstorienteret I – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2015-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Andel af nettoresultat	117.829	-31.687	21.401	11.579	1.161
Cirkulerende andele nominelt	653.870	538.420	485.519	220.972	136.792
Antal cirkulerende andele i stk.	6.538.697	5.384.196	4.855.189	2.209.721	1.367.912
Investorenes formue	846.614	587.689	559.260	240.592	142.112
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	129,48	109,15	115,19	108,88	103,89
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	18,62 %	-5,24 %	5,79 %	4,80 %	3,89 %
Benchmarkafkast (pct.)	18,29 %	-2,99 %	6,10 %	7,80 %	4,60 %
Omkostningsprocent	1,13 %	1,09 %	1,12 %	1,15 %	0,25 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,20 %	1,20 %	1,18 %	1,22 %	1,23 %
Indirekte handelsomkostninger	0,08 %	0,07 %	-	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 25. august 2015

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	126.076	-25.254
Andre indtægter (klassespecifik)	0	11
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-8.247	-6.444
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>117.829</b>	<b>-31.687</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	285	238
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.517	3.822
Øvrige omkostninger	2.351	1.470
Fast administrationshonorar	1.093	914
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>8.246</b>	<b>6.444</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	117.829	-31.687
<b>I alt disponeret</b>	<b>117.829</b>	<b>-31.687</b>
<b>c. Andre aktiver (klassespecifik)</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	507	0
<b>Andre aktiver (klassespecifik) i alt</b>	<b>507</b>	<b>0</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>d. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	659	1.122
<b>Anden gæld (klassespecifik) i alt</b>	<b>659</b>	<b>1.122</b>
<b>e. Investorenes formue</b>		
<b>e1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	538.420	485.519
Emissioner i året	163.030	100.434
Indløsninger i året	-47.580	-47.533
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>653.870</b>	<b>538.420</b>
<b>e2. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	587.689	559.260
Emissioner i året	198.048	114.508
Indløsninger i året	-57.075	-54.443
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	123	51
Overført fra resultatopgørelsen	117.829	-31.687
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>846.614</b>	<b>587.689</b>

# Private Banking Vækstorienteret II – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2015-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Andel af nettoresultat	68.497	-22.284	14.993	12.057	3.244
Cirkulerende andele nominelt	353.633	352.549	318.136	237.624	172.218
Antal cirkulerende andele i stk.	3.536.329	3.525.491	3.181.356	2.376.237	1.722.184
Investorerens formue	452.886	381.549	364.278	257.816	178.728
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	128,07	108,23	114,50	108,5	103,78
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	18,33 %	-5,48 %	5,54 %	4,55 %	3,78 %
Benchmarkafkast (pct.)	18,29 %	-2,99 %	6,10 %	7,80 %	4,60 %
Omkostningsprocent	1,39 %	1,34 %	1,40 %	1,41 %	0,39 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,45 %	1,45 %	1,44 %	1,51 %	1,47 %
Indirekte handelsomkostninger	0,08 %	0,07 %	-	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 25. august 2015

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	74.423	-17.032
Andre indtægter (klassespecifik)	0	8
Omkostninger (klassespecifik) <sup>1)</sup>	-5.926	-5.260
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>68.497</b>	<b>-22.284</b>
<b><sup>1)</sup> Klassespecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	1.029	979
Gebyrer til depotselskab	175	169
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.677	2.546
Øvrige omkostninger	1.397	957
Fast administrationshonorar	648	609
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>5.926</b>	<b>5.260</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	68.497	-22.284
<b>I alt disponeret</b>	<b>68.497</b>	<b>-22.284</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>c. Anden gæld (klassespecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	625	996
Anden gæld (klassespecifik) i alt	461	0
<b>Andel af anden gæld i alt</b>	<b>1.086</b>	<b>996</b>
<b>d. Investorerens formue</b>		
<b>d1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	352.549	318.136
Emissioner i året	92.774	69.366
Indløsninger i året	-91.690	-34.953
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>353.633</b>	<b>352.549</b>
<b>d2. Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	381.549	364.278
Emissioner i året	111.709	79.388
Indløsninger i året	-108.910	-39.861
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	41	28
Overført fra resultatopgørelsen	68.497	-22.284
<b>Investorerens formue ultimo</b>	<b>452.886</b>	<b>381.549</b>

# Private Banking Vækstorienteret III – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2015-2019

(i 1.000 DKK)	2019	2018	2017	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Andel af nettoresultat	75.621	-26.772	21.309	18.110	3.063
Cirkulerende andele nominelt	378.736	405.588	451.675	333.434	173.217
Antal cirkulerende andele i stk.	3.787.360	4.055.882	4.516.750	3.334.335	1.732.168
Investorenes formue	479.937	435.399	514.287	360.613	179.651
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	126,72	107,35	113,86	108,15	103,71
Afkast (pct.) <sup>1)</sup>	18,04 %	-5,72 %	5,28 %	4,28 %	3,71 %
Benchmarkafkast (pct.)	18,29 %	-2,99 %	6,10 %	7,80 %	4,60 %
Omkostningsprocent	1,65 %	1,59 %	1,64 %	1,65 %	0,46 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,71 %	1,69 %	1,69 %	1,75 %	1,72 %
Indirekte handelsomkostninger	0,08 %	0,07 %	-	-	-

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

<sup>1)</sup> Andelsklassen blev introduceret 25. august 2015

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>a. Andel af nettoresultat</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	83.404	-19.203
Andre indtægter (klassempecifik)	0	9
Omkostninger (klassempecifik) <sup>1)</sup>	-7.783	-7.578
<b>Andel af nettoresultat i alt</b>	<b>75.621</b>	<b>-26.772</b>
<b><sup>1)</sup> Klassempecifikke omkostninger</b>		
Markedsføringsomkostninger	2.292	2.395
Gebyrer til depotselskab	205	209
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.985	3.126
Øvrige omkostninger	1.579	1.101
Fast administrationshonorar	722	747
<b>Klassempecifikke omkostninger i alt</b>	<b>7.783</b>	<b>7.578</b>
<b>b. Overskudsdisponering</b>		
Overført til formuen	75.621	-26.772
<b>I alt disponeret</b>	<b>75.621</b>	<b>-26.772</b>
<b>c. Andre aktiver (klassempecifik)</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	461	0
<b>Andre aktiver (klassempecifik) i alt</b>	<b>461</b>	<b>0</b>
<b>d. Anden gæld (klassempecifik)</b>		
Skyldige omkostninger	963	1.425
Anden gæld (klassempecifik) i alt	507	0
<b>Andel af anden gæld i alt</b>	<b>1.470</b>	<b>1.425</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2019	2018
<b>e. Investorenes formue</b>		
<b>e1. Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	405.588	451.675
Emissioner i året	50.874	29.744
Indløsninger i året	-77.726	-75.831
<b>Cirkulerende beviser i alt</b>	<b>378.736</b>	<b>405.588</b>
<b>e2. Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	435.399	514.287
Emissioner i året	60.790	33.782
Indløsninger i året	-91.949	-85.944
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	76	46
Overført fra resultatopgørelsen	75.621	-26.772
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>479.937</b>	<b>435.399</b>

---

## FÆLLESNOTER

### 1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

#### Omregning af beløb i fremmed valuta

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

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

### Resultatopgørelse

#### Renter og udbytter

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

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

Renter og udbytter af værdipapirer i udenlandsk valuta medtages i resultatopgørelsen til den valutakurs, der er gældende på tidspunktet for modtagelsen. Periodiserede renter af udenlandske værdipapirer er beregnet på baggrund af den officielt noterede valutakurs på balancedagen.

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

#### Kursgevinster og -tab

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

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

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

#### Usikkerhed ved indregning og måling

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

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

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

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

#### Handelsomkostninger

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

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

#### Administrationsomkostninger

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

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

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

Eksterne omkostninger honoreres særskilt udover det faste administrationshonorar.

#### Andre indtægter

Andre indtægter fordeles forholdsmæssigt på de berørte afdelinger.

## Skat

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

## Resultatdisponering samt resultat til udlodning

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering samt forslag til udlodning for den enkelte afdeling/andelsklasse præsenteres i forlængelse af afdelingens/andelsklassens resultat.

Det udlodningspligtige beløb opgøres i henhold til ligningslovens § 16C, der fastsætter minimumsindkomsten. Beløbet består af indtjente renter og udbytter, urealiserede og realiserede nettokursgevinster på afledte finansielle instrumenter, realiserede nettokursgevinster på obligationer og fordringer, realiserede nettokursgevinster på kapitalandele samt beløb, der er fremført som følge af nedrunding af minimumsindkomsten i foregående år.

For afdelinger/andelsklasser, som ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, opgøres det udlodningspligtige beløb fra afdelingens/andelsklassens introduktionsdato.

Såfremt den opgjorte minimumsindkomst er positiv fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang, administrationsomkostningerne kan indeholdes i minimumsindkomsten, og beløb fremført som følge af negativ minimumsindkomst i tidligere år.

## Balance

### Likvide midler

Likvide midler indeholder indlånskonti i pengeinstitutter.

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

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

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

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

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

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

Eventuelt resterende minimumsindkomst fremføres til modregning i kommende års minimumsindkomst.

Til minimumsindkomsten kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen/andelsklassen på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes i overensstemmelse med ligningslovens § 16C til nærmeste beløb deleligt med 0,1 procent. Overskydende beløb overføres til udlodning til næste år. Der kan derfor forekomme udbytteudlodning i afdelinger med negativt resultat.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges henholdsvis fradrages den pågældende afdelings/andelsklassens formue.

I det udlodningspligtige beløb er der jævnfør ligningslovens § 16C medregnet udlodningsregulering med formål at udlodningsprocenten ikke påvirkes af emissioner og indløsninger.

Ved positiv minimumsindkomst vil posten "Overført til udlodning næste år" bestå af restbeløbet efter nedrunding af "Til rådighed for udlodning". Ved negativ minimumsindkomst vil posten bestå af dette beløb.

Opgørelsen af minimumsindkomsten specificeres i en særskilt note. Er afdelingen oprettet i andelsklasser, angives oplysningerne alene for andelsklassen.

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

### Andre aktiver/anden gæld

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdi.

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

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

gæld, opføres det som klassespecifik mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

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

Aktuelle skatteaktiver består af refunderbar udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet.

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

## Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med bekendtgørelsen om finansielle rapporter for danske UCITS samt standarder fra Investering Danmark.

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

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Cirkulerende andele
- Antal andele i stk.
- Indre værdi ultimo året
- Udbytte pr. andel
- Afkast
- Benchmarkafkast
- Omkostningsprocent (TER)
- ÅOP
- Indirekte handelsomkostninger
- Omsætningshastighed (PTR)

### Cirkulerende andele

Afdelingens cirkulerende nominelle kapital ultimo året.

### Cirkulerende andele i stk.

Udstedte antal andele i VP ultimo året.

### Indre værdi ultimo året

Indre værdi pr. andel beregnes som:

Investorerens samlede formue / cirkulerende andele ultimo året.

## Investorerens formue

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

Endelig indgår overførsel af periodens resultat. For udloddende afdelinger/andelsklasser omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året. Er årets opgjorte minimumsindkomst negativ fragår beløbet formuen.

## Afdelinger med andelsklasser

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

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

Investorerens formue er for de udloddende afdelinger/andelsklasser opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

## Udbytte pr. andel

Udbytte pr. andel beregnes som:

- Udlodning til investorerne / cirkulerende andele ultimo året.

## Afkast

Afkast beregnes i henhold til regnskabsbekendtgørelsen.

For akkumulerende afdelinger/andelsklasser beregnes afkastet som:

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

For udloddende afdelinger/andelsklasser beregnes afkastet som:

- $\left( \frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100 + \text{udlodning pr. bevis} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}$ .

## Benchmarkafkast

Det årlige afkast for det benchmark, som afdelingen/andelsklassen kan sammenlignes med jf. foreningens tegningsprospekt.

## Omkostningsprocent (TER)

Omkostningsprocenten i afdelingerne beregnes som:

- De samlede administrationsomkostninger/ den gennemsnitlige formue x 100.

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

## ÅOP

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

De estimerede årlige administrationsomkostninger i procent af den gennemsnitlige formue. Administrationsomkostningerne vil blive reguleret med ændringer i omkostnings-satser i løbet af året jf. indgåede aftaler, således som ændringerne ville have påvirket omkostningerne siden årets begyndelse. Der er i administrationsomkostninger fraregnet tilbagebetalt provision.

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

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

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

## 2. Administrationsomkostninger

Afdelingernes/andelsklassernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

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

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af omkostningsprocenten i de enkelte afdelinger/andelsklasser.

Omkostningsprocenten fremgår af de enkelte afdelingers/andelsklassers årsregnskab.

### Vederlag til bestyrelse og direktion

Foreningens samlede vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit om bestyrelse og direktion side 9, hvortil henvises.

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

### Indirekte handelsomkostninger

De indirekte handelsomkostninger er et estimat på de omkostninger, som opstår, når der er forskel mellem købs- og salgspriserne på de handler, som gennemføres i forbindelse med driften af en afdeling.

Indirekte handelsomkostninger indgår ikke i ÅOP.

### Omsætningshastighed (PTR)

Omsætningshastigheden beregnes som:

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

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

Investorenes gennemsnitlige formue opgøres som nævnt under omkostningsprocent.

### Supplerende noter

Supplerende noter uden henvisning" medtages som følge af bestemmelser fra European Securities and Market Authority (esma), som angiver retningslinjer om børshandlede fonde (ETF'er) og andre forhold relateret til investeringsinstitutter (UCITS), samt Europa-Parlamentets og Rådet forordning om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner.

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

### Honorar til revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab varetager revisionen af foreningen.

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

Revisionshonorar	2019 (1.000 kr.)	2018 (1.000 kr.)
Revisionshonorar	114	111
Erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
Honorar for andre ydelser	0	0
Samlet honorar til revision	114	111



---

### 3. Væsentlige aftaler

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

Aktuelle satser fremgår altid af foreningens tegningsprospekt.

#### **Aftale om depotbankfunktion**

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

#### **Aftale om investeringsrådgivning**

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om investeringsrådgivning. Dette indebærer, at banken udarbejder makroøkonomiske analyser og investeringsforslag, der anvendes som input, når investeringsforvaltningsselskabets investeringsafdeling udarbejder investeringsstrategien og efterfølgende fører den ud i livet.

#### **Aftale om administration**

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

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

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

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

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

Foreningen har indgået udstederaftale med Sydbank. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af foreningens afdelinger at give VP (Værdipapircentralen) de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal udsteder give meddelelse om udvidelse og nedskrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling til og fra foreningen samt øvrige forhold beskrevet i VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinjerne i disse vejledninger og regler.

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

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

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

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

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

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



Investeringsforeningen  
Sydinvest Portefølje

Peberlyk 4  
DK-6200 Aabenraa

[sydinvest-portefolje.dk](mailto:sydinvest-portefolje.dk)  
[si@sydinvest.dk](mailto:si@sydinvest.dk)

**Sydinvest**  
Portefølje