

Årsrapport 01.01. - 31.12.2023

Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje

CVR-nr. 25 80 54 02

Bredgade 40, 1260 København K

Dirigent:

Generalforsamlingsdato:

Årsrapport
2023

Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje
www.alinvestforeningerne.dk
CVR-nr. 25 80 54 02

Adresse

c/o BI Management A/S
Bredgade 40
1260 København K
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00
E-mail info@bankinvest.dk

Bestyrelse

Kristian Østergaard, formand
Helle Marianne Breinholt, næstformand
Ebbe Castella
Peter Normand Nielsen

Direktion

BI Management A/S
Martin Fjordlund Smidt, direktør

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Depotbank

J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland

Produktion

Kandrups Bogtrykkeri A/S

Indhold

Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk.....	4
Udviklingen i foreningen	5
Samfundsansvar	7
Risici og risikostyring.....	8
Bestyrelse og direktion	10
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	11
Væsentlige aftaler.....	12

Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	13
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	14

Årsregnskab

Resultatopgørelse.....	16
Balance	16
Noter	17

Årets udvikling i hovedtræk

Andet halvår gav os en ganske dramatisk udvikling på rentemarkeder. Frem til midten af oktober steg renterne kraftigt, løftet af centralbankernes hårde retorik i forhold til at fastholde en stram pengepolitik i længere tid. Derefter vendte udviklingen 180 grader med markante rentefald året ud drevet af positive inflationstal og overraskende bløde meldinger fra (Federal Reserve) FED. Rentefaldene betød, at andet halvår endte bedre end ventet ved halvåret.

Hele 2023 har handlet om inflation og hvor langt, centralbankerne i USA og Europa skulle gå for at få den under kontrol. I årets første del overraskede den økonomiske vækst, specielt i USA, og forventningerne til rentestigninger fra centralbankerne blev skruet op i forhold til udgangspunktet fra årets start. Men over sommeren lagde markedsforventningerne sig fast omkring 5,5 pct. for FED (toppen af deres interval) og ca. 3,75 pct. Den Europæiske Centralbank (ECB).

Markederne begyndte så også at prise forventninger om rentesænkninger ind for 2024, og dette harmonerede ikke med centralbankernes eget billede af at holde renterne "higher for longer" – at det ville være nødvendigt at holde renterne på topniveauet i en længere periode for at få inflationen endegyldigt under kontrol. Specielt FED begyndte derfor at sende stramme udmeldinger til markedet. Dette resulterede i ganske markante rentestigninger, særligt i september og starten af oktober. Samtidig begyndte inflationstallene på begge sider af Atlanten så endelig at overraske positivt, og i midten af oktober skiftede markedet derfor fuldstændig retning og sendte renterne nedad igen. Udviklingen blev forstærket af FED-mødet i december, hvor tonerne nu pludselig var helt anderledes til den bløde side. ECB-mødet i samme måned var derimod anderledes, men markederne har nu priset ganske aggressive rentesænkninger ind for begge centralbanker for 2024 på omkring 150 basispunkter. De lange renter er også faldet, men ikke så meget som de korte.

På det danske realkreditmarked blev den positive udvikling forstærket af god performance, specielt på lange konverterbare med lav kuponrente, men også flexere og floatere oplevede faldende OAS'er. Alt i alt bød andet halvår derfor på fornemme obligationsafkast, specielt på lange lavkupon konverterbare realkreditobligationer.

Udviklingen i foreningen

Stamoplysninger

Andelene er ikke optaget til handel på et reguleret marked

Udbyttebetalende

Godkendt: 16/02/2001

Risikoklasse: 2

Benchmark: 50% Nordea DK Bond CM 3Y Gov og 50% Nordea DK Bond CM 5Y Gov.

Fondskode: DK0016087893

Porteføljerådgiver: A/S Arbejdernes Landsbank

Afkast og formueudvikling

Afdelingen opnåede i 2023 et afkast på 4,98% mod afkast på sammenligningsindeks på 4,66%. Afkastet var i overensstemmelse med forventningerne om et moderat positivt afkast.

Vores forudsætninger fra halvåret holdt overordnet stik med en forventning om, at ECB ville stoppe på en rente på fire pct. og at lange renter ville slutte året lavere. Vores forventning om "et positivt afkast for andet halvår, som vil være lidt eller noget højere end det realiserede afkast for første halvår" var lidt til den forsigtige side. For andet halvår og 2023 som helhed er afkastet højere end sammenligningsindekset og dermed tilfredsstillende.

Formuen udgjorde 1.491 mio. DKK ultimo 2023 mod 1.486 mio. DKK ultimo 2022, svarende til en nettotilbagegang på 5 mio. DKK. I regnskabsåret er der foretaget nettoudløsninger for i alt 67 mio. DKK. Årets nettoresultat udgjorde 71 mio. DKK. Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for regnskabsåret.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da foreningen investerer i obligationer, ifalder foreningen en forretningsmæssig risiko for udviklingen på obligationsmarkedet. Risikoen består hovedsagelig af en generel markedsrisiko, renterisiko og kreditrisiko. I afsnittet "Risici og risikostyring" er der en nærmere beskrivelse af de forskellige risikotyper samt en overordnet vurdering af disse risici og styringen heraf.

Forventninger til 2024

Mens 2022 og 2023 handlede om højere renter fra centralbankerne, vil det store tema i 2024 blive rentenedsættelser. Markederne har som nævnt allerede indpriset faldende rente fra ECB og FED, og de lange renter er også kommet godt ned, specielt i Europa. Selvom man derfor kan sige, at markederne allerede har taget en stor del af de kommende rentesænkninger på forskud, er der stadig plads til rentefald i 2024. Den helt korte ende vil naturligvis falde i takt med ECB's rentesænkninger, men også for længere flex-obligationer og lange konverterbare ser vi plads til yderligere rentefald. Hvor meget, der kommer i første halvår kontra andet halvår, handler meget om,

hvor hurtigt ECB går i gang. Vores forventning er, at det ikke vil være så længe, måske til marts eller april.

For første halvår har vi følgende forudsætninger for vores forventninger:

ECB har nået toppen og rentesænkninger starter i marts eller april
ECB sænker renten mindst 4-5 gange a 25 bp i 2024
Inflationen i Eurozonen rammer målet på to pct. i 2024
Europa oplever meget lav vækst og måske en mild recession, men ikke noget værre.

Der forventes et afkast for året på niveau med eller bedre end sammenligningsindekset for på 0 - 1,2%, men ikke i samme omfang som for andet halvår af 2023.

Usædvanlige forhold

Udover omtale af udviklingen i afsnittet årets udvikling i hovedtræk er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse obligationer, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende, primært som følge af illikviditet på markederne. Obligationerne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Forholdet vurderes ikke at have betydning for regnskabsafæggelsen.

Begivenheder efter statusdagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsrapporten.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at følge Investering Danmarks fund governance anbefalinger. Anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Anbefalingerne – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter. Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

Redegørelse om kønsfordeling i ledelsen

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningens 4 generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgjorde i november 2023 følgende: 75 % mænd og 25 % kvinder.

Øverste ledelsesorgan	2023
Samlet antal medlemmer	4
Underrepræsenteret køn i procent	25
Måltal i procent	33,3
Årstal for opfyldelse af måltal	Forventes opfyldt i 2024
Øvrige ledelse	
Samlet antal medlemmer	0
Underrepræsenteret køn i procent	0

Foreningen har ikke nået sit måltal i 2023. Måltallet forventes opfyldt i 2024.

Der er ingen ansatte, hvorfor der ikke er opgivet måltal for de øvrige ledelsesniveauer samt årstal for opfyldelse af måltallet.

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2023: 21 t.kr. (2022: 21 t.kr.). Andre honorar til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2023: 0 t.kr. (2022: 0 t.kr.)

Samfundsansvar

Foreningen har ikke nogen politik for samfundsansvar som følge af, at den alene foretager investeringer i danske realkreditobligationer og danske statsobligationer, hvorfor der ikke vurderes at være forhold ved investeringspolitikken, som indebærer en særlig risiko for negativ påvirkning af miljø og klimaforhold, arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, menneskerettigheder, antikorrupition og bestikkelse.

”De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssige og/eller sociale karakteristika.”

Risici- og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparring. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne.

Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til tre elementer:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Hver af disse risikofaktorer håndterer foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller og lovgivningens krav om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret. Det betyder, at enhver investeringsbeslutning er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

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

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

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

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Likviditetsrisiko

I forbindelse med investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi.

Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

Modpartsrisiko

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. I obligationsafdelinger opstår modpartsrisikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter og strukturerede produkter og er mest udtalt ved indgåelse af kontrakter til at sikre mod udsving i valutakurser på papirer i andre valutaer end danske kroner og euro.

Sidst skal det nævnes, at placering af afdelingers kontante beholdninger medfører også en modpartrisiko.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd

udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Refinansiering

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

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

Bestyrelse og direktion

Der er afholdt 7 bestyrelsesmøder i 2023.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling.

Bestyrelseshonoraret var i 2023 117 t.kr. (2022: 88 t.kr.)

Foreningen administreres af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S. Direktionen er ansat i BI Management A/S og fungerer derigennem som direktion for foreningen.

Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Foreningen kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

Bestyrelse

Kristian Østergaard, formand. Tiltrådt 14. april 2010

Bestyrelsesformand for:
Investeringsforeningen AL Invest Udenlandske Aktier, Etisk

Helle Marianne Breinholt. Tiltrådt 14. april 2010

Næstformand for:
Investeringsforeningen AL Invest Udenlandske Aktier, Etisk

Medlem af bestyrelsen for:
Breinholt Invest A/S, Breinholt Consulting A/S
Merchant Equity Infrastructure II A/S
Merchant Equity Infrastructure IV A/S
Merchant Equity Infrastructure III A/S
Merchant Equity Large Cap Europe VI A/S
Merchant Equity Large Cap VIII A/S
Merchant Equity Large Cap VII A/S
Merchant Equity Large Cap IX A/S
Merchant Equity Large Cap X A/S

Direktør for:
Breinholt Invest A/S, Breinholt Consulting A/S
Merchant Equity Infrastructure II A/S
Merchant Equity Infrastructure IV A/S
MERCHANT EQUITY FUND-OF-FUNDS KOMPLEMENTAR ApS
Merchant Equity Infrastructure III A/S
MERCHANT EQUITY LARGE CAP EUROPE V GP ApS
Merchant Equity Large Cap Europe VI A/S
Merchant Equity Large Cap VIII A/S
Merchant Equity Large Cap VII A/S
Merchant Equity Large Cap IX A/S
Merchant Equity Large Cap X A/S

Ebbe Castella. Tiltrådt 4. april 2022

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen AL Invest, udenlandske aktier, Etisk

Peter Normand Nielsen. Tiltrådt 13. april 2023

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen AL Invest, udenlandske aktier, Etisk

Direktion

Martin Fjordlund Smidt

Direktør
Indtrådt i direktionen 2020

Væsentlige aftaler

Struktur

Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningen. Foreningen har indgået aftale om investeringsrådgivning med A/S Arbejdernes Landsbank. Denne aftale indebærer, at BI Management A/S ved sine investeringsbeslutninger tager udgangspunkt i de analyser og vurderinger af markedsudviklingen, som A/S Arbejdernes Landsbank præsenterer.

Foreningen har tillige indgået aftale med A/S Arbejdernes Landsbank om ydelse af markedsføring, distribution og informationsformidling

Depotbank

Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af foreningens depotbank J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland. Depotbanken varetager – foruden opbevaringen af foreningens værdipapirer og likvide midler – en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver indgår som en andel af administrationsomkostningerne.

Rådgivning

Rådgivning af foreningens investorer eller potentielle investorer varetages af A/S Arbejdernes Landsbank. Udgiften til disse aktiviteter indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger.

Markedsføring

Markedsføring varetages af A/S Arbejdernes Landsbank. Udgiften til disse aktiviteter indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger.

Fastsættelse af priser

BI Management A/S fastsætter ikke egentlige officielle kurser for foreningens investeringsbeviser. Derimod beregner og rapporterer BI Management A/S løbende de indre værdier til A/S Arbejdernes Landsbank.

A/S Arbejdernes Landsbank er market maker for foreningens investeringsbeviser. Det vil sige, at A/S Arbejdernes Landsbank sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på foreningens investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager A/S Arbejdernes Landsbank et fast årligt vederlag.

Aktiebog

BI Management A/S fører aktiebog over alle navnenoterede investorer. Denne opgave indeholder løbende administration, udstedelse af adgangskort til generalforsamlinger, stemmesedler samt øvrige forhold omkring afholdelse af generalforsamlinger. Alle investeringsbeviser udstedes gennem Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2023 for Investeringsforeningen AL Invest, Obligationspleje.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2023 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2023.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 7. marts 2024.

Bestyrelse

Kristian Østergaard

Formand

Helle Marianne Breinholt

Næstformand

Ebbe Castella

Peter Normand Nielsen

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt

Direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen AL Invest, Obligationspleje

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2023, omfattende resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2023 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2023 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men

er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores

viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

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

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

København, den 7. marts 2024

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
Statsautoriseret revisor, mne28632

Rasmus Berntsen
Statsautoriseret revisor, mne35461

Resultatopgørelse	2023	2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter		
2 Renteindtægter	36.617	20.031
I alt renter og udbytter	36.617	20.031
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	37.774	-212.324
3 Handelsomkostninger	203	448
I alt kursgevinster og -tab	37.571	-212.772
I alt indtægter	74.188	-192.741
4 Administrationsomkostninger	3.025	3.464
Årets nettoresultat	71.163	-196.205
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	3.939	9.217
Overført fra sidste år	-84.665	-10.130
I alt formuebevægelser	-80.726	-913
Til disposition	-9.563	-197.118
Forslag til anvendelse		
7 Til rådighed for udlodning	-95.728	-84.665
Foreslået udlodning	0	0
Overført til udlodning næste år	-95.728	-84.665
Overført til formue	86.165	-112.453
I alt disponeret	-9.563	-197.118

Balance pr. 31. december	2023	2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	105.563	64.527
Indestående i andre pengeinstitutter	23	21
5 I alt likvide midler	105.586	64.548
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.363.655	1.402.939
5 I alt obligationer	1.363.655	1.402.939
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	11.715	7.678
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.013	11.672
I alt andre aktiver	21.728	19.350
Aktiver i alt	1.490.969	1.486.837
Passiver		
6 Investorerne formue	1.490.543	1.486.416
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	425	420
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1	1
I alt anden gæld	426	421
Passiver i alt	1.490.969	1.486.837

8 Femårsoversigt

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2022.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

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

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

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for obligationer eller instrumenter med lav omsætning, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelse

Renter

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

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og obligationer.

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

Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i investorernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationshonoraret til BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Foreningen har desuden indgået aftale med A/S Arbejdernes Landsbank om investeringsrådgivning og markedsføring. Disse omkostninger indgår i posten "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje".

Udlodning (udbytte)

Foreningen foretager hvert år en udlodning (udbytte) i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der blandt andet opfylder de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsindkomst.

Foreningen skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen (udbyttet). Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter
- Realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti
- Afholdte administrationsomkostninger

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

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i foreningens resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under investorernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages afdelingens formue.

Balancen

Likvide midler

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

Obligationer

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

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien.

Andre aktiver

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

Anden gæld

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

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra Investering Danmark.

Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorernes i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

Udlodning x indre værdi ultimo året / indre værdi efter udlodning.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Benchmark (sammenligningsindeks)

En afdelings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68% sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95% sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet.

Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem afde-

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

Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt afdelingen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der er taget i forhold til sammenligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem afdelingen og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at afdelingen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte.

Kreditværdighed

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

Noter	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)		
2 Renteindtægter				
Indestående i pengeinstitutter	1.086	-162		
Noterede obligationer fra danske udstedere	35.531	20.193		
I alt renteindtægter	36.617	20.031		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	234	659		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-31	-211		
I alt handelsomkostninger	203	448		
4 Administrationsomkostninger				
Administration	1.181	1.321		
Investeringsforvaltning	1.844	2.143		
I alt administrationsomkostninger	3.025	3.464		
5 Finansielle Instrumenter	2023	2022		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,5%	94,4%		
Andre aktiver og passiver	8,5%	5,6%		
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>				
Formue fordelt på kreditværdighed				
Investment grade AAA-BBB	92%	94%		
Non-investment grade BB-CCC	0%	1%		
Ingen rating	0%	5%		
Andre inkl kontanter	8%	0%		
6 Investorenes formue	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)		
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.758.573	1.486.416	2.179.883	2.049.496
Emissioner i året	39.527	33.836	124.830	109.441
Indløsninger i året	118.231	101.016	546.140	476.778
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		144		462
Udlodningsregulering		-3.939		-9.217
Overført udlodning fra sidste år		84.665		10.130
Overført udlodning til næste år		-95.728		-84.665
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		86.165		-112.453
Formue ultimo	1.679.869	1.490.543	1.758.573	1.486.416

Noter	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)			
7 Til rådighed for udlodning	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)			
Tab overført fra sidste år	-84.665	-10.130			
Renter og udbytter	36.624	20.030			
Kursgevinster til udlodning	-51.626	-103.782			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.939	9.217			
I alt indkomst før administrationsomkostninger	-95.728	-84.665			
Administrationsomkostninger	0	0			
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	0			
I alt rådighed for udlodning	-95.728	-84.665			
8 Femårsoversigt	2023	2022	2021	2020	2019
Årets nettoresultat (t.kr.)	71.163	-196.205	-63.362	28.447	5.285
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	1.490.543	1.486.416	2.049.496	2.008.968	2.190.778
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.679.869	1.758.573	2.179.883	2.070.168	2.254.230
Indre værdi	88,73	84,52	94,02	97,04	97,19
Udlodning (%)	0,00	0,00	0,00	0,10	1,50
Omkostningsprocent	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Årets afkast (%)	4,98	-10,11	-3,02	1,41	0,44
Sharpe Ratio	-0,48	-0,54	0,31	1,22	1,11
Standardafvigelse (%)	4,03	3,73	1,88	1,48	1,21
Tracking Error (%)	1,90	1,90	1,27	1,06	1,20
Information Ratio	-0,12	-0,15	0,17	0,99	0,44
Benchmark:					
Afkast (%)	4,66	-9,53	-1,24	0,08	0,74
Sharpe Ratio	-0,52	-0,62	0,24	0,53	0,55
Standardafvigelse (%)	3,25	2,83	1,50	1,42	1,49