



# INDHOLD

<i>Forord</i> .....	4
<i>Selskabsoplysninger</i> .....	6
<i>Den uafhængige revisors revisionspåtegning</i> .....	8
<i>Ledelsespåtegning</i> .....	12
<i>Ledelsesberetningen (s. 13-29)</i> .....	13
<i>Topcases</i> .....	14
<i>Ledelsens øvrige erhverv</i> .....	18
<i>Begivenheder på aktiemarkedet 2019</i> .....	20
<i>Kapitalforklaring</i> .....	22
<i>Risikostyring</i> .....	24
<i>Anvendelse af fremmedkapital</i> .....	26
<i>Benchmark</i> .....	28
<i>Resultatopgørelse</i> .....	30
<i>Balance</i> .....	32
<i>Noter til årsregnskabet</i> .....	34
<i>Regnskabspraksis</i> .....	36
<i>Stamdata og finanskalender</i> .....	39

# KÆRE INVESTOR & AKTIONÆR

## FORORD

*Årets afkast i Advice Invest A/S blev 28,61% og overgår vores årlige afkastforventninger.*

Vores forventninger til 2019 var moderate efter en december året før, hvor aktiemarkedet så et markant salg af aktier, der medførte negative afkast på globale aktier. Usikkerheden forbundet med handelskrigens optrapning og muligheden for at USA og Kina kan nå til enighed omkring en handelsaftale fyldte meget i medierne og satte stemningen på aktiemarkedet.

I USA lukkede dele af administrationen kortvarigt ned, da der ikke var enighed om budgettet. Den amerikanske centralbank sænkede på rentemødet i juli renten for første gang siden finanskrisen og der kom yderligere 2 rentesænkninger i USA senere på året.

I Europa mærker vi fortsat virkningerne af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik med negative renter for at stimulere økonomien. Christine Lagarde overtog sidst i 2019 rollen som chef for den europæiske centralbank efter Mario Draghi der sad på posten i 8 år. Storbritannien stemte

for at udtræde af EU i 2016, hvor de endelige detaljer fortsat er uforløste ved udgangen af 2019.

Investorerne risikovillighed på aktiemarkedene var generelt til stede gennem det meste af året. Hen over sommeren, hvor den amerikanske centralbank begyndte den første af tre rentesænkninger og der kom fremskridt i forhandlingerne mellem USA og Kina, løftedes stemningen på de globale aktiemarkeder.

I Advice Invest A/S har vi arbejdet på at reducere risikoen i porteføljen og fortsat leve op til vores målsætning om et gennemsnitligt årligt afkast på 10%. Afkastet er opnået med en gennemsnitlig investering af porteføljen på 79% hen over året, og en aktiv allokering af investeringerne har medvirket væsentligt til det høje afkast for året.

Jeg ser frem til at møde dig på den ordinære generalforsamling, der afholdes tirsdag den 30. juni 2020 på Restaurant Address i Hellerup, hvor der også vil være rig mulighed for at blive orienteret om forventningerne for 2020 samt virkningerne af COVID-19.

Peter Goth Engel

Bestyrelsesformand

# SELSKABS- OPLYSNINGER



Peter Goth Engel

*Bestyrelsesformand  
i Advice Invest A/S*



Lars Peter Fetterlein

*Direktør og bestyrelsesmedlem  
i Advice Invest A/S*



Jesper Thaning

*Bestyrelsesmedlem  
i Advice Invest A/S*



Mads Melsen Kronborg

*Bestyrelsesmedlem  
i Advice Invest A/S*

## *Selskabet*

Advice Invest A/S  
Olfert Fischers Gade 8  
1311 København K

## *Hjemstedskommune*

København

## *Bestyrelse*

Peter Goth Engel  
Lars Peter Fetterlein  
Jesper Thaning  
Mads Melsen Kronborg

## *Direktion*

Lars Peter Fetterlein

## *Advokat*

Holck-Andersen & Tyge Sørensen  
Nyhavn 6  
1051 København K

## *Revision*

PricewaterhouseCoopers  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

## *Stiftelsesdato*

14. januar 2010

## *Regnskabsår*

1. januar til 31. december

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

*Til kapitalejerne i Advice Invest A/S:*

## **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret årsregnskabet for Advice Invest A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis (siderne 30-37). Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

## **Grundlag for konklusion**

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

## **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 årsregnskabsloven.

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



### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets 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 selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller 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 selskabets 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 selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet 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 blandt andet 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.

Hellerup, den 9. juni 2020

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab / CVR nummer 33 77 12 31

Benny Voss

Statsautoriseret revisor  
mne15009

Henrik Hornbæk

Statsautoriseret revisor  
mne32802

# LEDELSESPÅTEGNING

*Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. januar - 31. december 2019 for Advice Invest A/S.*

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vor opfattelse at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsperioden 1. januar - 31. december 2019.

Ledelsesberetningen indeholder efter vor opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

*København K, den 9. juni 2020.*

## Direktion

*Lars Peter Fetterlein*

## Bestyrelse

*Peter Goth Engel*

*Jesper Thaning*

*Lars Peter Fetterlein*

*Mads Melsen Kronborg*

# LEDELSESBERETNING

## Virksomhedens væsentligste aktiviteter

Virksomhedens væsentligste aktiviteter har været at skabe en langsigtet formuevækst, der ligger over markedsafkastet via porteføljeinvesteringer i aktier, obligationer, virksomhedsobligationer, valuta, finansielle instrumenter, mv. for egne og/eller lånte midler. Sidstnævnte må maksimalt modsvare 0,5x egenkapitalen.

Selskabet er forpligtet til at tilbagekøbe aktier på en aktionærs forlangende. Selskabet udlodder ikke udbytte. Selskabet er et investeringsselskab og er derfor ikke skattepligtigt, der betales dog normalt 15% i udbytteskat på selskabets porteføljeaktier.

Selskabets aktionærer er skattepligtige af værdiforskydninger i egenkapitalen efter lagerprincippet.

## Væsentlige ændringer i virksomhedens aktiviteter og økonomiske forhold

Der har i året ikke været væsentlige ændringer i aktiviteter og økonomiske forhold.

Selskabets resultat vurderes som tilfredsstillende og over forventningen til regnskabsåret. Årets resultat viser et overskud på t.kr. 26.751.

Selskabets målsætning for indeværende regnskabsår er, at forrente den investerede kapital bedre end markedet generelt. Der har været to kapitalforhøjelser i regnskabsåret.

Selskabets egenkapital udgjorde t.kr. 90.858 pr. 31. december 2019. Kursen på selskabets aktier kan pr. 31. december 2019 beregnes til kurs 1.049,94.

Årets overskud kan primært henføres til gevinst på aktier, som netto udgør t.kr. 28.983.

Selskabet fastholder fokus på at holde omkostningerne lave, så aktionærerne opnår højst muligt afkast. Ledelsen finder en omkostningsprocent på 2,28% (inkl. management fee på 1,36%) tilfredsstillende.

Selskabet har 65 aktionærer og det forventes, at selskabet vil gennemføre yderligere aktieudvidelser i løbet af 2020, som vil øge selskabets volumen til gavn for selskabets aktionærer, herunder en yderligere nedbringelse af den procentuelle administrationsomkostning.

Advice Invest A/S forventer et afkast der over tid ligger over markedsafkastet.

Den globale spredning af COVID-19 har haft en ekstraordinær negativ effekt på de globale aktiemarkeder. Mange lande har helt eller delvist lukket dele af samfund og grænser i korte perioder. De ekstraordinære begivenheder med COVID-19 har medført større usikkerhed omkring resultatet til årets afkast i 2020.

## Oplysninger om egne kapitalandele

På balancedagen ejer selskabet 42.023 stk. egne aktier med en pålydende værdi på i alt t.kr. 4.202. Beholdningen udgør 32,69% af selskabets samlede kapital. Årsagen til at selskabet i perioder ejer egne kapitalandele skyldes, at selskabet er forpligtet til at tilbagekøbe aktier på en aktionærs forlangende. Selskabets ledelse forventer, at kunne sælge samtlige egne kapitalandele i det kommende regnskabsår.

Der er i året erhvervet 46.245 stk. egne aktier med en pålydende værdi på i alt t.kr. 4.624. Den samlede købesum udgør t.kr. 45.920.

Der er i året solgt 7.834 stk. egne aktier med en pålydende værdi på i alt t.kr. 783. Den samlede salgssum udgør t.kr. 7.445.

# TOPCASES



## 5G-INFRASTRUKTUR: BETYDELIGE INVESTERINGER I SIGTE

*Det konstant stigende forbrug af mobilt data og den kommende udrulning af 5G netværket er en strukturel trend, som vi ønsker at investere i. Der findes globalt 3 selskaber der producerer trådløst kommunikationsudstyr: Huawei, Nokia, Ericsson. Huawei, der er tæt forbundet med den kinesiske stat er kommet i modvind i vesten og det efterlader reelt kun 2 investeringskandidater, Nokia og Ericsson.*

### ERICSSON

Udrulningen af 5G teknologien repræsenterer en ny generation af trådløse netværk og en ny cyklus for operatører og leverandører. Ericssons lederskab inden for 5G giver mulighed for yderligere markedsandele og udsigt til salgsvækst og øgede marginer som funktion af større skala.

Ericsson er en global leder i mobile kommunikations-netværksprodukter, -løsninger, og -services og er tilstede i hele verden. De udvikler, producerer og markedsfører mobil kommunikations-infrastruktur til tale og data.

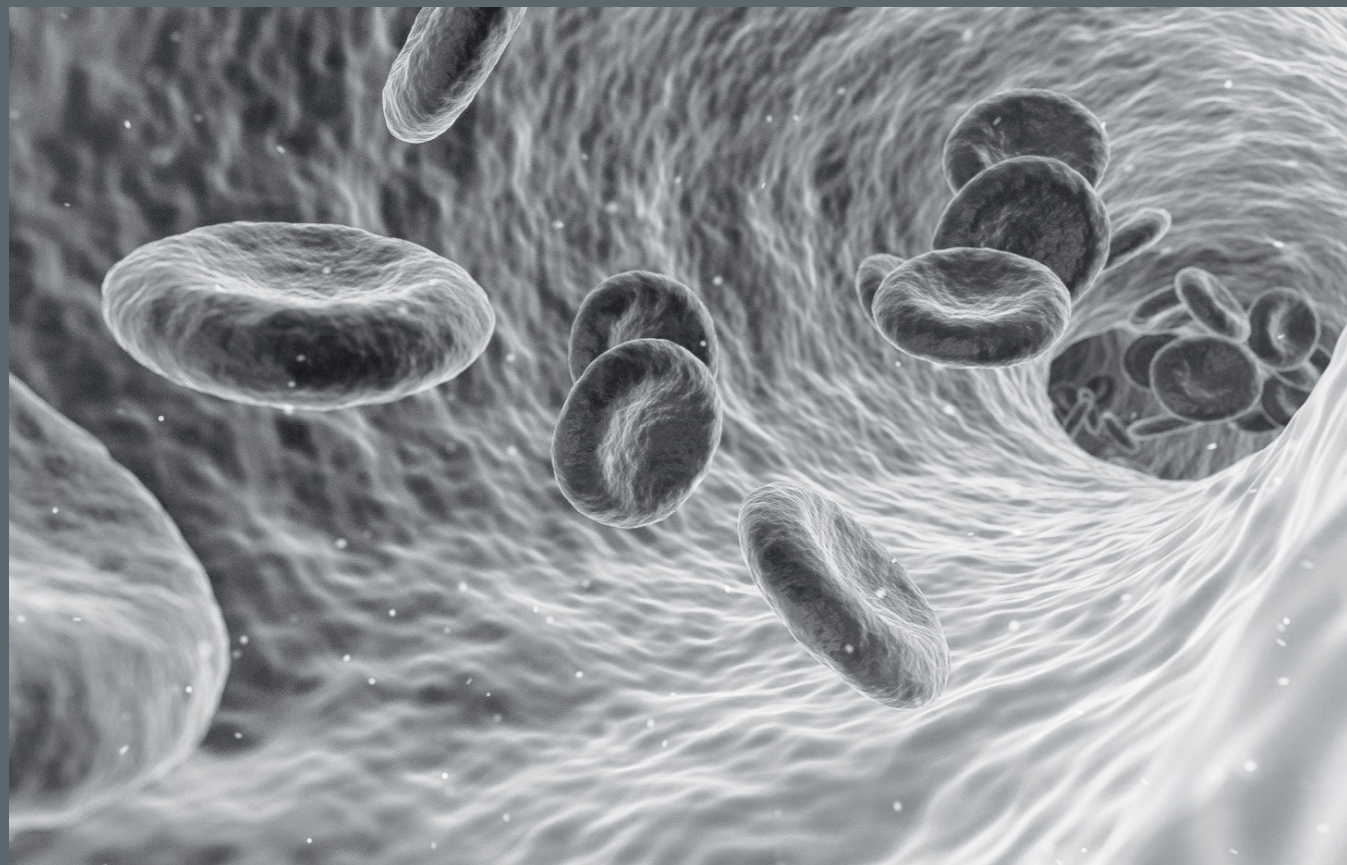
Ericsson er dog ikke uden risiko da de fortsat har behov for forbedringer i deres digital service business, som p.t. er tabsgivende og som er central for de finansielle ambitioner.

### NOKIA

Nokias position som en af de ledende leverandører af komplette netværksløsninger skaber muligheder for yderligere salg i forhold til de leverandører der kun har trådløse netværk. Nokia har en stærk position inden for 4G med en stor portefølje af installerede baser der kan opgraderes til 5G. Hvis Nokia lykkedes med at øgede investeringer i 5G og samtidig kan forbedre sine omkostninger kan konkurrenceevnen inden for 5G forøges og dermed genrejse profitabiliteten.

Af mulige risici ses for høje priser på 5G udstyret samt mangel på intern digitalisering, der vil resultere i yderligere tab af markedsandele.

# TOPCASES SUNDHED



## BIOTECH OG TURN-AROUNDS

*Teva er verdensledende inden for generisk medicin og har en profitabel grundforretning inden dette område. Yderligere findes der vækstmuligheder inden for ”specialty therapeutics” og generisk biofarmaceutisk medicin.*

### TEVA

Aktien fik kortvarigt et comeback i 2018 men faldt igen fra slutningen af 2018 til medio 2019 idet Teva blev involveret i opioid- og kartel-sagen. Teva faldt kraftigt og var nede omkring kurs 7 - 8 i oktober måned, hvor Advice Invest A/S købte en større position.

CEO Kåre Schultz har nu afsluttet første del af turn-around-strategien, der kører efter en plan, som vurderes troværdig. De regnskabsmæssige resultater bl.a. i form af omkostningsreducering kan ses og der eksekveres effektivt på planen. Aktien var billig da vi købte ind i starten af efteråret, idet hele selskabet kostede 10 mia. USD og dette med en driftsindtjening på 4 mia. (uden irregulære nedskrivninger samt afskrivninger af goodwill). Positivt er det at Teva kan få lov at betale med medicin til behandling af den afhængighed der konstateres i forbindelse med opioid-sagen. En større monetær bøde synes at være aflyst.

Den lave købspris kombineret med den faldende sandsynlighed for en finansiel straf gør grundlæggende Teva til et attraktivt køb. Positionen er oppe med over 60% pr. 1. marts og vi holder fast da vi forventer yderligere kursstigninger.

Som noget nyt har vi valgt at allokere et mindre hjørne af porteføljen til blåstemplet biotek, idet vi har et indgående samarbejde porteføljemanager Peter Hildebrandt og Steen Albrechtsen. Strategien har allerede givet gode resultater inden for pharma/biotech sektoren. Selskaberne Insmad, som udvikler en banebrydende ny medicin til at bekæmpe en dødelig form for lungeinfektion og La Jolla, der udvikler malaria medicin har begge i gennemsnit leveret kursstigninger på 85% i 2019.

# LEDELSENS ØVRIGE ERHVERV

## PETER GOTH ENGEL

*Bestyrelsesformand. Valgt i 2017*

Bestyrelsesformand i Advice Invest A/S siden 2017.

Peter er founding-partner/administrerende direktør i Gottlieb + Partners A/S, der er en uafhængig ejendomsrådgivervirksomhed med fokus på at rådgive virksomheder for udarbejdelse af ejendomsstrategier for deres ejendomme og lejemål. Peter har endvidere været ansat i Thylander Gruppen som vicedirektør med drift- og udviklingsansvar for selskabets ejendomsportefølje på 6 mia. kr.

Peter har i en periode været Asset Manager i Patrizia A/S der er et datterselskab til Europas største ejendomsinvestor Patrizia Immobilien AG, hvor Peter havde ansvaret for større ejendomsporteføljer i Danmark og Sverige. Tidligere har Peter i en længere årrække været adm. direktør og partner i CPS Chemical Products & Service A/S - en produktionsvirksomhed som fremstiller hjælpe-midler for den grafiske industri world wide.

Peter har bestyrelseserfaring fra nuværende og tidligere bestyrelser i Mac Dermid Autotype Ltd., CPS Chemical Products & Services A/S, Athene Healthcare A/S, Schultz-Engel Ejendomme A/S, m.m.

## LARS PETER FETTERLEIN

*Bestyrelsesmedlem og direktør. Valgt i 2010*

Medlem af bestyrelsen samt direktionen i Advice Invest A/S fra stiftelsen.

Lars har arbejdet indenfor den nansielle industri det meste af sit arbejdsliv, som treasurychef for H. Lundbeck concern, Enskilda og Carnegie bank.

Lars er bestyrelsesmedlem og direktør i Advice Capital A/S, der er underlagt nanstilsynet som investeringsrådgiver. Advice Capital A/S har eksklusivitet på investeringsrådgivningen til Advice Invest A/S.

Øvrige bestyrelsesposter er i investeringsselskaberne Advice Capital Vision Fund A/S, Advice Capital Breakthrough Biotech Fund A/S og forvaltningsselskabet Advice Capital Management ApS. Direktør i Fetter ApS. Lars har en HDF fra Copenhagen Business School.



## MADS MELSEN KRONBORG

*Bestyrelsesmedlem. Valgt i 2014*

Medlem af Advice Capital A/S bestyrelse fra 2010 til 2014.

Mads har arbejdet med "Private Equity" investeringer siden 2010 og er i dag Senior Advisor for Ambienta Sgr. Ambienta er en af Europas største vækst-buyout kapitalfonde med fokus på investeringer i mellemstore virksomheder indenfor bæredygtighed (sustainability). Mads har derudover godt 20 års erfaring fra Boston Consulting Group (BCG) og Kearney som Managing Partner og Strategirådgiver indenfor vækst, M&A og restrukturetninger mm for en lang række Europæiske koncerner og kapitalfonde.

Mads er medlem af bestyrelsen i Hartmanns A/S, samt en ejendomsportefølje. Han har en MBA fra SFSU, San Francisco i USA kombineret med en Cand. Merc. i "Finansiering & Strategi" fra Handelshøjskole i Aarhus.

## JESPER THANING

*Bestyrelsesmedlem. Valgt i 2010*

Medlem af bestyrelsen i Advice Invest A/S fra stiftelsen.

Har fra 1990 til 2009 opbygget og drevet rengørings- og serviceselskabet Kølving & Thaning A/S, med ansvar for økonomi, salg og akkvisition. Kølving & Thaning A/S blev i april 2009 solgt til kapitalfonden Polaris. Siden solget har Jesper foretaget investeringer i mindre selskaber inden for salg og service.

Har siden 2014 stiftet og drevet selskabet Movinn A/S, som udlejer servicerede lejligheder i København, Århus og Odense.

# BEGIVENHEDER PÅ AKTIE- MARKEDET 2019

*Efter en nedsmeltning på aktiemarkederne hen mod slutningen af 2018, vendte markedet i starten af 2019 med et rebound da panikken der fulgte rentestigningen i 2018, ebbede ud. År 2019 startede således pænt og indhentede størstedelen af tabet fra året før. Stigningen fortsatte de første 4 måneder og markedet steg over 18 %. Alt i alt steg S&P 500 solidt hver måned, kun afbrudt af korte men signifikante fald i maj, august samt i slutningen af september.*



Markedet var primært drevet af forventninger til den amerikanske centralbanks politik, handelskrig mellem USA og Kina samt forventninger til selskabernes indtjening. Overordnet var der et bredt opsving i hele markedet, med kun enkelte tilbagefald. Aktiemarkedet var volatilt - frygten for den økonomiske effekt af handelskrigen trak markedet nedad mens den lempelige pengepolitik fra Fed, der pressede massiv kapital ind i markedet trak det op.

I starten af året var selskabernes indtjening bedre end forventet og derudover var der tegn på økonomisk acceleration. Denne cocktail førte til de voldsomme kursstigninger i starten af året. Udvikling blev dog afbrudt hen mod slutningen af april, da uenighed om tariffier mellem USA og Kina skabte frygt og maj endte med et fald på 6,4 %. Umiddelbart herefter kom udtalelsen fra Fed chef Jerome Powell, der sænkede renterne fik marked til at køre på ny "FED will act as appropriate to sustain the expansion".

Overordnet set, var året positivt specielt på de amerikanske markeder hvilket ses tydeligt på de kendte indeks f.eks. ses på de 500 mest værdifulde selskaber i USA (S&P500) der steg med 27,4 %. Selskaber med værdi mellem 2 og 8 mia. (S&P Midcap 400) steg 22,9 %. Selskaber med værdi mellem 0,6 og 2,4 mia. (S&P Smallcap 600) steg med 19,9%, så alt i alt, et flot år for amerikanske aktier.

Vurderes året på sektorer, er der store forskelle i afkastet. Informationsteknologi-sektoren klarede sig bedst med 50,3 % i afkast mens energisektoren halte efter med 11,8 %. Den flotte udvikling i informationsteknologi-sektoren skyldes naturligvis ikke mindst udviklingen i Apple, Microsoft, Visa, Mastercard, Intel, Cisco, og Adobe der alle havde en positiv udvikling i 2019. I energi-sektoren findes selskaber som Chevron, Exxon Mobil og Conoco phillips, der havde en blandet udvikling og alle haltede efter markedet. Især selskaber forbundet med udvinding og produktion af energi havde et vanskeligt år og var i øvrigt den eneste sub-sektor med negative afkast.

Vender man blikket mod Europa ligner historien den amerikanske. Forventningerne til året var dog noget mere påvirket af Brexit end i US. Stoxx 600, der dækker over det europæiske markeder steg 24,5 %. Udvikling i Europa skal også her ses i lyset af det markante fald ultimo 2018, som skabte grobunden for de flotte stigninger i 2019.

I fjerde kvartal af 2019 fik ECB ny direktør, da Christine Lagarde overtog sædet efter Mario Dragi.

FED og ECB forøgede sine respektive balancer og udførte dermed ekspansiv pengepolitik ved at skyde likviditet i markedet og FED sænkede i tillæg renten for 3. gang for året.

# KAPITAL- FORKLARING

*Egenkapitalen er opgjort til DKK 90.857.622 ultimo 2019.*

Årets ændring i egenkapitalen er positivt påvirket af selskabets investeringer på aktiemarkedet i indeværende regnskabsår og negativt påvirket af tilbagesalg af egne kapitalandele. Advice Invest A/S har en tilbagekøbsforpligtigelse af egne kapitalandele på en aktionærs forlangende, hvorfor selskabet periodevis kan have egne kapitalandele på egen bog.

Ultimo 2019 ejer Advice Invest A/S 42.023 stk. egne kapitalandele, som indregnes direkte på egenkapitalen.

Årets afkast på porteføljeinvesteringerne påvirker selskabets egenkapital positivt og der har hen over året været et gennemsnitligt i kontant indestående på DKK 23,43 mio. Selskabets

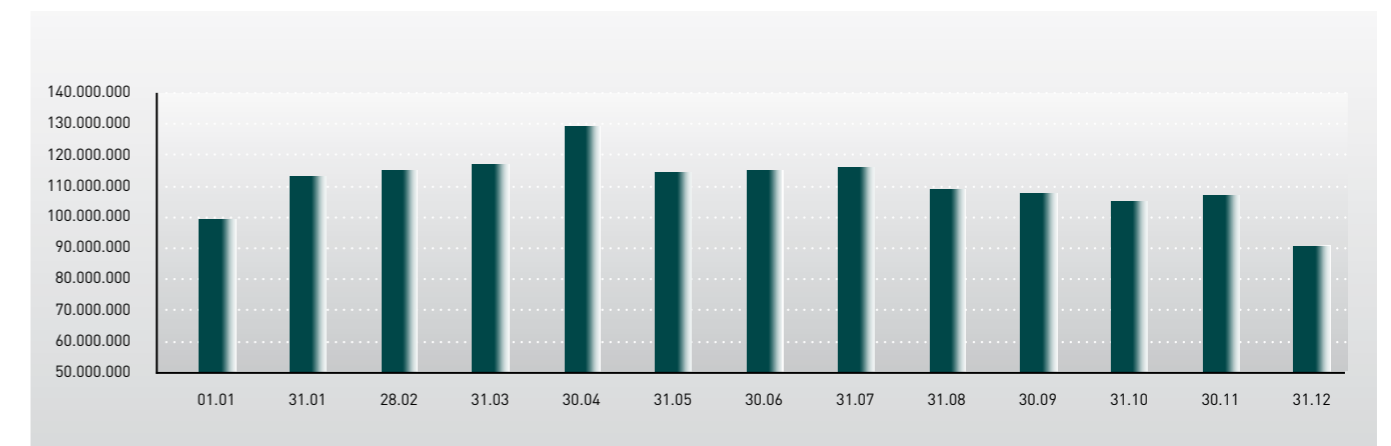
afkast på investeringer, opgjort efter omkostninger er et positivt afkast på 28,61%, der opgøres som en højere indre værdi.

Advice Invest A/S har i 2019 registreret 2 kapitalforhøjelser. Aktiekapitalen er forhøjet med DKK 363.200 til DKK 12.855.900.

Indtræder du som aktionær i Advice Invest A/S får du tildelt et personligt login til hjemmesiden [www.advicecapital.eu](http://www.advicecapital.eu). Her kan du som investor følge kursudviklingen på din investering på daglig basis.

I din depotbank opdateres kursen på dine aktier i Advice Invest A/S én gang ugentligt.

*Udviklingen i egenkapital i Advice Invest A/S 2019*



# RISIKOSTYRING

*Risikostyring er essentiel når de risici vi naturligt påtager os i Advice Invest A/S skal vurderes. Det gælder både i forhold til investering, allokering samt anvendelse af fremmedkapital. Det hele koges sammen i den månedlige rapportering til bestyrelsen eller oftere hvis risikobilledet hurtigt skulle ændre sig. I afsnittet opsummeret vi de væsentlige risici som vi løbende forholder os til og som er følgende: kredit-, valuta-, modpart-, rente-, likviditets- og investeringsrisiko.*

## Anvendelse af kreditfacilitet

Som et ekstra plus i Advice Invest A/S' mandat er der mulighed for anvendelse af fremmedkapital, hvilket dog er begrænset til maksimalt at kunne udgøre 50 % af egenkapitalen. Det er klar muligt at opnå fornuftige afkast uden anvendelse af fremmedkapital og vores tilgang er også konservativ. Dette illustreres tydeligt ved at vi i regnskabsåret opnående et afkast 28,61 % og samtidig have et gennemsnitligt indestående på 21 %. Vi havde et træk på kreditten ved indgangen til året, da dette vurderes opportunt og pæne indestående i det mest af andet halvår.

Vi betaler ikke for at have vores facilitet, men betaler alene når vi rent faktiske udnytter dvs. trækker på faciliteten. Renten er grundet en fuldgode sikkerhed i vores værdipapirbeholdning lav og endvidere markedskonform. Modsvare et eventuelt træk på kreditten mere end 25 % af egenkapital skal direktionen indhente bestyrelses accept.

## Valutarisiko

Da mandatet er globalt vil vi i givne perioder naturligt været investeret i værdipapirer, der er noteret i fremmed valuta. Dette indebærer en valutarisk risiko når valutakursen falder overfor kroner men det tilbyder også mulighed for en gevinst.

Dette sker hvis den fremmed valuta stiger overfor kroner. Fremmed valuta er således en selvstændig driver for gevinst og tab foruden kursbevægelsen på selve værdipapiret.

Valutaer kan over tid have ret kraftige bevægelser og for at begrænse en eventuel negativ påvirkning har bestyrelse lagt begrænsninger på hvor står valutaeksponeringen må være i udvalgte valutaer. EUR er ikke defineret som en fremmed valuta grundet Danmarks fastkurspolitik. USD er den største valutakurs eksponering med ca. 1/3 af selskabets formue opgjort ultimo 2019.

Der findes flere muligheder for at afdække valutarisiko, bl.a. ved træk på valutakonti, som er vores mest anvendte metode eller ved at indgå af valutaterminsforretninger. Risikoen på de respektive valutaer vurderes løbende og er en del af det risikobillede, der rapporteres til bestyrelsen.

## Modpartsrisiko

Når vi foretager finansielle transaktioner er der en modpartsrisiko. Det forekommer når vi handler aktier, foretager betalinger eller indgår andre aftaler typisk med vores bankforbindelser. Vi har i året anvendt følgende banker; Nykredit Bank, Saxo Bank, Nordea og Nordnet Bank.

## Renterisiko

Renterisikoen kan for Advice Invest A/S forstås på to måder. Det kan være den renterisiko vi påtager os i de tilfælde, hvor der investeres i rentebærende produkter som Stats-, realkredits- eller virksomhedsobligationer. Det kan også være den rente der er knyttet til vores depot i de banker vi anvender. Enten som en negativ rente eller i forbindelse med anvendelse af kreditfaciliteten.

## Likviditetsrisiko

Forretningsmodellen i Advice Invest A/S er bundet op på at investorer kan kræve deres aktier tilbagekøbt af selskabet 4 gange årligt med udgangen af et kvartal. Det stiller krav til selskabets likviditet løbende at have en forpligtelsen til at indløse investorenes kapitalandele. Ud over at selskabets værdipapirer i året alle er børsnoterede, så er det væsentligt at porteføljeselskaberne er likvide og dermed kan omsættes hurtigt. På denne baggrund har Advice Invest A/S da også etableret en politik, der sikre at op i mod 90 % af porteføljeselskaberne kan realiseres på 5 børsdage, hvilket igen modsvarer investors opsigelsesvarsel.

## Investeringsrisiko

Alle investeringer er forbundet med risiko uanset hvor meget en investering er gennemanalyseret. Risikoen omkring investering i børsnoterede værdipapirer er oftest at selskaberne kan skuffe i forhold til selskabets tidligere udmeldinger, aktiemarkedets forventninger eller at der indtræffer uforudsete begivenheder. Ultimatitv kan selskaber rammes af konkurs og investering er tabt.

For at begrænse risikoen på en investering er der derfor fastsat nøje risikomål for hvor meget der må investeres i en enkelt position. Der kan ikke investeres i et værdipapir for mere end op til 10 % af formue på købstidspunktet. En position kan dog godt vokse sig større end 10 % af formuen hvis baggrunden er

kursstigning i værdipapiret, alternativt fald i øvrige papirer.

## Markedsrisiko

Når der foretages investeringer følger der risiko med. Markedsrisikoen den risiko, som ikke kan diversificeres væk i en portefølje. Den idiosynkratiske risiko ved en aktie, er den risiko der kun gælder enkelte selskaber, og som kan elimineres gennem diversificering.

## Geografisk eksponering

Investeringsmandatet i Advice Invest A/S er globalt og det betyder der må investeres på tværs af alle lande. Bestyrelsens investeringspolitik indeholder dog begrænsninger for hvor meget der må være investeret i et enkelt land. Politikken har til formål at sikre at der sker en geografisk spredning og at der handles på et reguleret marked.

## Ekstern dataanalyse

Objektivitet er en altafgørende faktor når vi i Advice Invest A/S kommunikerer på risiko. Af samme årsag har vi valgt at benytte et eksternt selskab til at forestå beregningerne af risikotal. Fundcollect er ejet af investeringsfondsbranchen og har igennem mange år forstået rapportering af vores risikotal. Det er også Fundcollect, der distribuerer kursen på Advice Invest A/S aktien ud til investorenes respektive depotbanker.

## Betaværdi

Vi benytter bl.a. beta-værdien på porteføljen som et risikotal til at kommunikere med til vores investorer. Den giver en sammenligning af hvor meget kursen på Advice Invest A/S aktien svinger i forhold til selskabets benchmark, MSCI World (Euro). Vores benchmark er i denne sammenhæng ensbetydende med "markedet". Der foretages en løbende bestyrelsesrapportering af det aktuelle risikobillede på såvel porteføljen som helhed samt beta-værdien på de enkelte positioner.

# ANVENDELSE AF FREMMEDKAPITAL

*Volatilitet på de globale aktiemarkeder kan give investeringsmuligheder med et aktivt investeringsmandat. Advice Invest A/S har en trækningsfacilitet der kan bidrage med at fuldende den aktive investeringsstrategi. Disponeringen af fremmedkapital illustreres grafisk nedenfor med periodevis anvendelse af fremmedkapital. Til trods for at fremmedkapital er aktivt anvendt i starten af året har der i gennemsnit over året været et netto indestående af likvide midler på 20,98%.*

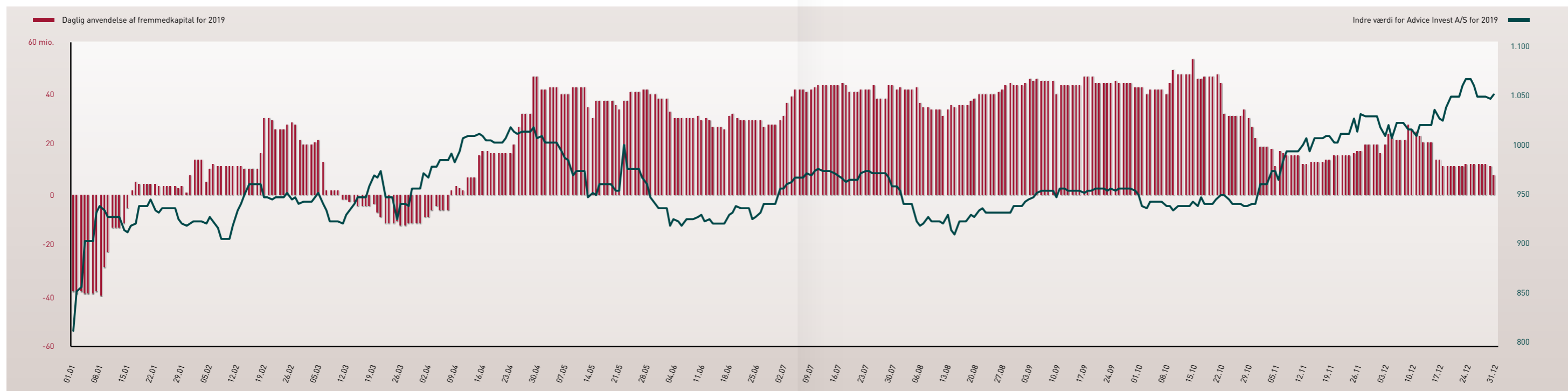
Vi har i 2019 set ændringer i markedsdynamikken, hvor usikkerhed omkring en handelsaftale mellem USA og Kina og til tider frygt for recession har skabt volatilitet på de globale aktiemarkeder. For at agere i den ændrede markedsdynamik vurderer vi, at anvendelse af fremmedkapital er et aktiv.

Muligheden for anvendelse af fremmedkapital tilføjer en ekstra dimension til investeringsmandatet i de muligheder vi ser på aktiemarkederne. Når vi benytter fremmedkapital har det en

omkostning på 1,75% p.a. til selskabets depotbank i danske kroner og det øger muligheden for at indfri vores målsætning om et årligt afkast på 10 - 15 % pro anno.

På grafen nedenfor illustreres årets anvendelse af fremmedkapital. Vi har i samme graf illustreret, hvorledes udviklingen af selskabets indre værdi har udviklet sig i 2019. Grafen illustrerer det vi gør, nemlig at tage risiko af når afkastet er godt visa versa.

*Søjlediagrammet viser den daglige anvendelse af fremmedkapital og grafen viser indre værdi i selskabet Advice Invest A/S (højre akse).*



# BENCHMARK

## MSCI WORLD

*I Advice Invest A/S har vi et bredt investeringsmandat, hvilket medfører at vi kan investere på tværs af aktivklasser, geografi, gå cash og endelig anvende fremmedkapital, ja så findes der ikke noget logisk benchmark. De senere år har formuen været placeret i aktier og da aktier også over tid synes at været et krævende benchmark, har vi igennem alle årene haft "MSCI World målt i Euro" som vores benchmark. Vores afkast for året er 28,61% efter samtlige omkostninger mod benchmarks 27,49%*

Når vi benytter betegnelsen benchmark indenfor investering dækker det over at have en reference, altså et målbart sammenligningsgrundlag for at vurdere vores performance. Mange udbydere af investeringsprodukter anvender MSCI World, som benchmark, hvilket giver mulighed for at sammenligne os med øvrige udbydere.

MSCI World målt i Euro er Morgan Stanleys verdens indeks. Indekset består af en bred kurv af aktier fordelt på 23 industrialiserede lande fordelt på mere end 1600 selskaber. Sammensætningen af indekset har en stærk overvægt af amerikanske aktier ca. 60 % efterfulgt af Japan og Storbritannien der begge vægter knap 10%. På selskabsniveau er 9 af de 10 største selskaber amerikanske. Selskaberne er nogenlunde ligelig fordelt på sektorer, dog med informationsteknologi, finans og sundhed som de største.

Formålet med at beregne vores data er at udstyre investorerne i Advice Invest A/S med et sammenlignings-

grundlag for selskabets performance. Altså et sammenligningsgrundlag for afkastet i Advice Invest A/S kontra markedsafkastet.

Beregningerne foretages objektivt og eksternt af en mange årig danske udbyder af finansiel services "Fundcollect" på baggrund af vores ugentlige indberetninger af kursen på Advice Invest A/S og MSCI World i Euro.



# RISIKOTAL

Enhver investering er forbundet med risiko. Derfor bør man som investor finde en balance mellem investering og det forventede afkast. Hos Advice Invest A/S offentliggør vi årligt vores beta værdi der giver en god indikation af forventet udsving i forhold til markedet. Med marked forstås vores benchmark, MSCI World målt i Euro, der består af mere end 1600 aktier blandt 23 udviklede lande.

En vurdering af risikotal sammenholdt med strategien giver et mere objektive beslutningsgrundlag og indgår ofte når én professionel investor vurderer en investering. Foruden vores beregning af beta modtager vi følgende risikotal: standard afvigelse, sharpe ratio, tracking error, information ratio, jensen alpha og R2. Vi har valgt at holde fokus på beta som det risikotal vi kommunikerer på og stiller gerne de øvrige data til rådighed efter behov.

Selskabet opgør kursen på selskabets aktier på daglig basis og gør kursen tilgængelig for selskabets investorer på hjemmesiden [www.advicecapital.eu](http://www.advicecapital.eu). Investorer kan således via et personligt login kan følge udviklingen på deres investering dagligt og endvidere på ugebasis via egen depotbank.

### Betaværdi

Advice Invest A/S får beregnet risikotal af Fundcollect, hvor vi én gang ugentligt indberetter selskabets indre værdi samt data på selskabets benchmark MSCI World målt i Euro. Advice Invest A/S har siden 2013 fået beregnet risikotal af Fundcollect, hvor beregninger ultimo 2019 viser en beta på 1,01 hvilket er lavere end sidste års beta på 1,13.

Betaværdien er et udtryk for porteføljens historiske udsving i forhold til benchmark. Advice Invest A/S' beta beregnes over en periode over 3 år. MSCI World målt i Euro er i denne sammenhæng markedet og har pr. definition en betaværdi på 1. Betaværdien ændrer sig over tid og indikerer porteføljens udsving i forhold til markedet.

En beta værdi lavere end 1 betyder at selskabets kurs har mindre udsving end benchmark/marked og er kursen over 1 har selskabet kursen større udsving end benchmark/marked. Advice Invest A/S har således marginalt større udsving end marked, idet vores beta for 2019 er 1,01 og vores afkast har tilsvarende været marginalt højere end MSCI World.

### ADVICE INVEST A/S, HISTORISK BETAVÆRDI

Beta for 2014:	0,81
Beta for 2015:	0,81
Beta for 2016:	1,09
Beta for 2017:	1,10
Beta for 2018:	1,13
Beta for 2019:	1,01

# RESULTAT- OPGØRELSE

1. JANUAR - 31. DECEMBER 2019

Note		DKK 2019	DKK 2018
1	Andre eksterne omkostninger	2.073.114	2.255.282
	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-2.073.114</b>	<b>-2.255.282</b>
2	Finansielle indtægter	52.864.486	4.748.057
3	Finansielle omkostninger	24.040.797	23.293.773
	<b>Årets resultat</b>	<b>26.750.575</b>	<b>-20.800.998</b>
	<b>Resultat disponering:</b>		
	Overført til overført resultat	26.750.575	-20.800.998
	<b>Disponeret</b>	<b>26.750.575</b>	<b>-20.800.998</b>



# NOTER

## TIL ÅRSRAPPORTEN

Note	DKK 2019	DKK 2018
<b>1 Andre eksterne omkostninger</b>		
Fee til investeringsrådgiver	1.231.260	1.263.010
Løn omkostninger	216.000	226.600
Lønsumsafgift indeværende år	32.400	32.857
Lønsumsafgift tidligere år	0	36.777
Bestyrelses honorar	99.000	98.000
Gebyrer til depositar og depotselskaber	41.779	37.684
VP og øvrige gebyrer	11.578	13.299
Revision, bogføring & regnskabsassistance	217.750	247.013
Generalforsamling og juridisk assistance	85.265	153.178
Øvrigt, herunder forsikringer, tryksager, abonnementer	138.082	146.864
	<b>2.073.114</b>	<b>2.255.282</b>
<b>2 Finansielle indtægter</b>		
Kursreguleringer af aktier mv.	51.823.408	3.654.756
Aktieudbytte	761.846	868.977
Valutakursreguleringer	279.232	223.838
Renteindtægter i øvrigt	0	486
	<b>52.864.486</b>	<b>4.748.057</b>

Note	DKK 2019	DKK 2018
<b>3 Finansielle omkostninger</b>		
Kursreguleringer tab på aktier mv.	22.840.503	23.124.435
Værdireguleringer finansielle instrumenter mv.	1.100.149	0
Renteomkostninger i øvrigt	100.145	169.338
	<b>24.040.797</b>	<b>23.293.773</b>

	DKK 2019	DKK 2019	DKK 2019
<b>4 Egenkapital</b>	<b>Selskabskapital</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>I alt</b>
Egenkapital 1. januar	12.492.700	86.545.839	99.038.539
Kapitalforhøjelser	363.200	3.151.037	3.514.237
Årets køb af egne kapitalandele	0	-45.919.883	-45.919.883
Årets salg af egne kapitalandele	0	7.474.154	7.474.154
Årets resultat	0	26.750.575	26.750.575
<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>12.855.900</b>	<b>78.001.722</b>	<b>90.857.622</b>

Gevinst ved salg af egne aktier udgør i året t.kr. 178.

<b>5 Pantsætning og sikkerhedsstillelser</b>
Til sikkerhed for gæld til pengeinstitutter, t.kr. 2.521, er der givet pant i værdipapirer, for t.kr. 96.668.





Olfert Fischersgade

# STAMDATA OG FINANSKALENDER

Stamdata pr. 31. december 2019, Advice Invest A/S, CVR nr. 32671586.

<i>Indre værdi - Kurs</i>	DKK 1.049,94
<i>Aktiekapital</i>	DKK 12.855.900
<i>Egenkapital</i>	DKK 90.857.622
<i>Mindste investering</i>	DKK 750.000
<i>Fondskode</i>	DK 0060220739
<i>Handelstidspunkt</i>	Køb, dagligt på lukkekursen
<i>Opsigelse ved salg</i>	5 bankdage til udgangen af kvartalet
<i>Omk. nytægning</i>	1,5 %
<i>Rådgivningshonorar</i>	1,2 % p.a. af egenkapitalen 15 % af overskud, "High-water mark"
<i>Omkostningsprocent</i>	2,28 % inkl. Management fee
<i>Gearing</i>	Maks. 0,5 x egenkapitalen
<i>Registrering</i>	VP-Centralen
<i>Juridisk struktur</i>	A/S (§19 investeringsselskab)
<i>AIF (selvforvaltende)</i>	29. maj 2015

Generalforsamling den 30. juni 2020, kl. 17:00 på adressen, Tuborg Havnepark 15, 2900 Hellerup.





# PENNEO

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

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

## Henrik Christian Haldbo

### Dirigent

På vegne af: Advice Invest A/S

Serienummer: PID:9208-2002-2-381493865728

IP: 80.196.xxx.xxx

2020-07-01 10:57:39Z

NEM ID 

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

#### Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

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

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

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