

Investeringsforeningen
Halberg-Gundersen Invest

Årsrapport 2017



Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsforeningen
Halberg-Gundersen Invest
Badstuestræde 20
1209 København K
Telefon: 38 14 66 00
Hjemmeside: www.halberg-gundersen.dk
E-mail: hgi@invest-administration.dk

CVR-nr.: 36 44 27 78
Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.183
Stiftet: 26. september 2014
Hjemsted: Københavns Kommune
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

Bestyrelse

Ken L. Bechmann (formand)
Charlotte Lindholm (næstformand)
Ole Christiansen

Investeringsforvaltningsselskab

Invest Administration A/S
Badstuestræde 20
1209 København K
Telefon: 38 14 66 00

Rådgiver

Great Dane A/S
Porthusvej 100
5700 Svendborg
Telefon: 63 22 52 50

Revisor

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvold Helmuths Vej 4, Postboks 250
2000 Frederiksberg
Telefon: 73 23 30 00

Depotselskab og navnenoteringssted

Sydbank A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa
Telefon: 74 37 37 37

Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Telefon: 33 55 82 82

Generalforsamling

Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest afholder ordinær generalforsamling mandag den 9. april 2018 hos Galleri DGV, Christiansmindevej 78, 5700 Svendborg.

Finanskalenderen

Årsrapport 2017	12. marts 2018
Generalforsamling	9. april 2018
Halvårsrapport 2018	27. august 2018

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte.....	3
De finansielle markeder i 2017.....	3
Forventninger til 2018.....	4
Risici og risikostyring.....	4
Andre forhold	5

Påtegninger

Ledelsespåtegning	6
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	7

Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2017.....	9
------------------------------------	---

Afdeling Globale Aktier

Beretning.....	10
Resultatopgørelse, balance og noter.....	11

Fællesnote

Ledelsen.....	13
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere.....	13
Bestyrelses- og revisionshonorar	13
Anvendt regnskabspraksis.....	14

Ledelsesberetning

Året i hovedtræk

- **Foreningens afkast blev på 9,4 pct., hvilket var 1,7 pct. bedre end verdensindekset**
- **Den globale vækst understøttede selskabernes indtjening og det forventes at fortsætte i 2018**
- **Centralbankerne i primært USA og sekundært Europa signalerer strammere pengepolitik og dermed lidt højere renter**
- **Aktieinvestorerne har vænnet sig til de geopolitiske risici og aktiemarkedet havde en historisk lav volatilitet**

Afdelingens resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2017 (mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2017 (kr. pr. andel)
Globale Aktier	23,14	9,40	7,72	285,30	4,60
I alt	23,14			285,30	

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 9. april 2018.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på kr. 23,1 mio. i 2017 mod kr. 31,3 mio. året forinden. Foreningens Afdeling Globale Aktier, der investerer i en portefølje af internationale aktier udvalgt efter en industriel tilgang, gav et afkast på 9,4 pct. som følge af den positive og stabile udvikling i verdensøkonomien.

Foreningens samlede formue steg i 2017 med 33,6 pct. til kr. 285,3 mio. ved udgangen af året. Formuestigningen er et udtryk for tilvækst i form af årets afkast, og at emissionerne har oversteget indfrielse.

Udbytter for 2017

Bestyrelsen indstiller, at der udbetales udbytte som angivet i oversigten. Udlodningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodninger, beregnet ud fra renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udbyttet er allerede udbetalt efter reglerne om forlods udlodning.

De finansielle markeder i 2017

Markedsudviklingen i 2017

2017 blev endnu et godt år i en efterhånden lang række af givtige aktieår. Målt på S&P 500-indekset steg de amerikanske aktier med 19,4 pct. En væsentlig del af forklaringen kan findes i den positive udvikling i en stribe teknologiselskaber, der har fået betegnelsen FAANG aktier (Fa-

cebook, Amazon, Apple, Netflix og Google). Som dansk investor var der dog lidt modvind i form af et kursfald i USD på 12,2 pct.

I Europa steg aktierne med 8-10 pct., og de danske aktier var endnu engang forrest i feltet med et afkast af OMX C25-indekset på 15,9 pct. Japan mindede på mange måder om USA med en stigning i Nikkei 225-indekset på 19,1 pct., men målt i DKK blev det halveret til 8,4 pct. som følge af kursfaldet i JPY. Samlet steg verdensmarkedsindekset, MSCI World Index inkl. udbytte, 7,7 pct. målt i danske kroner.

I 2017 skulle Donald Trump gennemføre de mange tiltag, han havde lovet de amerikanske vælgere. Der kom ingen mur til Mexico, men det lykkedes i årets sidste uger at få en skattereform vedtaget, så amerikanske selskaber nu har udsigt til betydelige skattelettelser. Aktiemarkedet har efter alt at dømme vænnet sig til Trumps bombastiske profil.

Den amerikanske centralbank er i gang med at normalisere pengepolitikken. Den afgående nationalbankdirektør, Janet Yellen, forhøjede renten tre gange i 2017. Den amerikanske centralbank vil fremover undlade at geninvestere provenuet fra de obligationer, der udløber, og derved nedbringe sin balance over en årrække.

Der var ligeledes stor aktivitet på den politiske scene i Europa. I Tyskland hedder kansleren fortsat Angela Merkel. Men som følge af, at det indvandrerfjendtlige parti AfD (Alternative für Deutschland) fik 12,6 pct. af stemmerne, kan Merkel kun lede landet i samarbejde med SPD.

Forhandlingerne om Brexit er i fuld gang, og UK nåede frem til en rammeaftale med de tilbageværende EU-lande. I Frankrig blev Emmanuel Macron fra det nye parti 'En Marche' valgt til præsident, hvilket gav forhåbninger om, at den generelle højredrejning og tiltagende protekti-

onisme i Europa trods alt har en grænse - og at samhandlen og EU-projektet dermed stadig har tilhængere blandt medlemsstaterne.

Det økonomiske opsving har bidt sig fast i USA, og BNP-væksten steg i andet halvår. Historisk har vækst været forbundet med inflation og efterfølgende rentestigninger for at dæmpe inflationen. På trods af den høje vækst i USA er der indtil videre ikke tydelige tegn på inflation i hverken forbrugspriser eller lønninger. Den høje vækst er stærkt understøttende for selskabernes indtjening.

Europa oplever også bedre tider. Væksten er ikke på niveau med USA, men den er i klar bedring. Foreløbig har den europæiske centralbank meldt ud, at ændringer i pengepolitikken ikke er nært forestående.

Foreningens udvikling

Ved årets udgang havde Halberg-Gundersen Invest opnået en formue på 285 mio. kr., og antallet af medlemmer var steget til 150. Det skal ses i lyset af en fortsat begrænset markedsføringsindsats. Udviklingen i foreningens formue skyldes en kombination af et godt afkast for 2017 og et større indskud på 50 mio. i marts måned. Stigningen i formuen giver os mulighed for at fastholde og yderligere reducere den i forvejen lave omkostningsprocent på 0,87.

I 2017 leverede foreningens globale aktieportefølje et afkast på 9,4 pct., hvilket var 1,7 pct. bedre end markedet, målt ved MSCI World. Det var endnu engang vækstaktierne, der trak det samlede markedsafkast op, mens value aktierne holdede små 10 pct. point efter. I det lys var foreningens merafkast i forhold til det generelle benchmark særdeles tilfredsstillende.

I januar 2018 fejrede Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier sin 3-års fødselsdag, hvilket resulterede i foreningens første rating fra det toneangivende analysebureau Morningstar. Ratingen tager udgangspunkt i afdelingens klassificering som en Global Large Cap Value fond. Denne klassificering er en konsekvens af afdelingens fokus på selskaber med en lav prissætning, stærke balancer, aktionærvenlighed og en langtidsholdbar forretningsmodel. Morningstars benchmark til kategorien er MSCI World Value, et indeks som afdelingen i 2017 overgik med 6,7 pct.

Forventninger til 2018

På vej ind i 2018 har aktiemarkedet bevæget sig op i et prisniveau, der kun kan retfærdiggøres af fortsat stigende indtjening, som skal drives af den globale vækst. I 2017 formåede aktierne over en bred kam at indfri de høje forventninger, og det bliver interessant at følge, hvorvidt dette også bliver tilfældet i 2018.

Et af de økonomiske nøgletal, som vil være mest i fokus, er inflationen. På trods af stigende vækst og faldende arbejdsløshed i specielt USA, er inflationsniveauet stadig begrænset og med til at holde renterne på et historisk lavt niveau. Såfremt der i 2018 kommer tegn på stigende inflation, vil det skabe grobund for yderligere rentestigninger fra den amerikanske centralbank, mens man i Europa holder skarpt øje med udmeldingerne fra den europæiske centralbank om deres planer, når det nuværende opkøbsprogram udløber ved udgangen af september.

Set i forhold til alternative investeringsmuligheder som obligationer og ejendomme vurderes aktiemarkedet stadig som det mest attraktive alternativ. Efter to år, hvor de amerikanske aktier, drevet af teknologi-sektoren, er løbet godt og grundigt fra de europæiske, er det også værd at holde øje med, om 2018 bliver året, hvor de europæiske aktier tager revanche.

Risici og risikostyring

Foreningens risiko styres gennem de rammer, der på afdelingsniveau er sat for beholdnings sammensætningen og nøgletal for porteføljen. Rammerne fastlægges overordnet i vedtægterne, som fastlægges af generalforsamlingen, og er mere detaljeret angivet i prospektet, som fastlægges af bestyrelsen.

De nøgletal, som anvendes i risikostyringen, omfatter for aktieafdelinger typisk active share, tracking error og segmentfordeling i forhold til benchmark. Nøgletallene er omtalt under regnskabet's fællesnoter.

Alle porteføljerne er aktivt forvaltede, dvs. at porteføljeforvalteren tager positioner, typisk i forhold til benchmark, med sigte på at opnå et højere afkast uden unødige risici. For et investeringsområde som danske aktier, kan det dog under tiden på grund af det danske aktiemarkeds begrænsede størrelse og diversifikationsmulighed være svært at identificere positions muligheder, og porteføljen kan derfor helt bevidst i perioder fremstå som investeret neutralt.

Bestyrelsen udstyrer foreningens investeringsrådgiver med en instruks, og overholdelsen af denne følges på daglig basis af foreningens administrations selskab. En instruks er bestyrelsens konkrete anvisning til investeringsrådgiveren eller porteføljeforvalteren af, hvordan investeringerne skal sammensættes, og hvilke frihedsgrader investeringsrådgiveren eller porteføljeforvalteren har.

En afdeling forsynes altid med en samlet risikoindikator, som er et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker den laveste og 7 den højeste risiko. Beregningen bygger på standardafvigelsen på afdelingens indre værdi over en periode på 5 år. Har en afdeling ikke eksisteret i 5 år, anvendes repræsentative data i stedet. Risikoindikatoren kan således ændre sig over tid. Ligeledes er historiske afkast ikke en indikator for fremtidige afkast. Som investor bør man derfor vælge sine investeringsbeviser efter den tidshorisont og risikovillighed, man har, og efter behov og indsigt søge investeringsrådgivning.

Erfaringsmæssigt er der større risiko indenfor denne tidshorisont på aktier end på obligationer, og som rettesnor er risikoen også større ved investering i udviklingslande end i den industrialiserede del af verden.

Som rettesnor ligger en afdeling med danske stats- og realkreditobligationer i de lave risikokategorier, afdelinger med kreditobligationer herunder high yield og emerging markets obligationer i de midterste risikokategorier, mens aktieafdelingerne typisk ligger i de høje risikokategorier. De konkrete investeringsrammer og risikonøgletal er i enkeltheder gennemgået i foreningens prospekt.

Risici på aktier

Foreningen investerer i aktier, og her kan man typisk opdele risiciene i fire komponenter:

- markedsrisiko, som ofte følger den økonomiske udvikling i samfundet, f.eks. ved at virksomhedernes fremtidsudsigter altid er lysere i tider med højkonjunktur end under lavkonjunktur,
- selskabsrisiko, som knytter sig til den enkelte udsteders virksomhed, f.eks. ved at den enkelte virksomheds fremtidsudsigter altid er lysere, hvis dens marked er i vækst, og virksomheden har en stærk konkurrenceposition,
- politisk risiko, som knytter sig til politiske og institutionelle forhold dér, hvor et selskab opererer, f.eks. ved at politiske indgreb overfor en virksomheds forretningsområde vil påvirke dens fremtidsudsigter, og

- valutarisiko, som opstår i tilfælde, hvor kursen på udstedelsesvalutaen ændrer sig i forhold til investors valuta, typisk DKK.

Operationelle risici

Herudover er man som investor afhængig af såkaldt operationel risiko, som kan optræde i flere former:

- strategirisici, som er en følge af det investeringsunivers og de frihedsgrader, som porteføljeforvalteren har i sin instruks. Det kan indebære, at afdelingens afkast kan afvige fra dens benchmark i større eller mindre grad,
- forvalterrisici, som er et udtryk for den risiko, der er ved porteføljeforvalterens udvælgelse af de aktier og obligationer, som indgår i porteføljen, f.eks. ved at vælge papirer som viser sig at få en dårlig kursudvikling, og
- administrative risici, som knytter sig til den administrative håndtering af foreningen, f.eks. tilfælde, der kan opstå i tilfælde af fejl og i værste fald svindel i forbindelse med depotbankens opbevaring af værdipapirerne.

Risici set for investor

Det er vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed. Derfor skal man som investor sammensætte sine investeringer ud fra egne præferencer og være bevidst om de risici, der er forbundet med ens investeringer. Det kan altid anbefales at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Andre forhold

Etisk regelsæt

Foreningen har fastlagt et regelsæt for sit samfundsansvar i forbindelse med investeringerne. Det følger i høj grad de retningslinier, som er fastlagt internationalt i regi af FN, UN Global Compact.

Udgangspunktet er, at foreningens investeringer følger de love og etiske regelsæt, som gælder i de enkelte lande. Foreningen investerer ikke i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler fastsat af nationale myndigheder eller internationale organisationer med dansk tiltrædelse, herunder FN, eller er omfattet af en handelsblokade vedtaget af FN eller EU og tiltrådt af Danmark.

Foreningen ejer heller ikke virksomheder, der producerer våben som kerneaktivitet.

Foreningens investeringsrådgiver har i 2017 fortsat løbende fulgt såvel porteføljen som nye investeringsmuligheder for at identificere, hvis der måtte være forhold, der ikke er i overensstemmelse med regelsættet.

Opstår sådanne sager, tages der i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver stilling til, om en investering skal afhændes. Der har ikke i 2017 været sager, hvor et selskab er afhændet. Bestyrelsen har planlagt i løbet af 2018 at vurdere sit etiske regelsæt i forhold til den udvikling, der er sket på området.

Udøvelse af stemmeret

Foreningen har endvidere fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på en dansk virksomheds generalforsamling i de tilfælde, hvor det efter en konkret vurdering kan medvirke til at opfylde foreningens mål.

Som hovedregel vurderes indstillinger til generalforsamlingen fra en virksomheds bestyrelse at tjene investorernes og selskabets interesser, men er kontroversielle forhold til behandling, vurderes sagen i samråd

mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver. Der har ikke i 2017 været sådanne sager.

Virksomhedsledelse

Foreningen har i sin forretningsorden og øvrige forretningsdokumentation fastlagt retningslinier for ledelsen og dens virke. Udgangspunktet er her de principper og standarder for god virksomhedsledelse, som er gældende som god ledelsespraksis.

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrations-selskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaleparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som gengivet i fællesnoten til regnskabet. De kompetencer og vidensressourcer, foreningen har til rådighed, vurderes som nødvendige og tilstrækkelige for at sikre foreningens fremtidige resultater, drift og udvikling. Bestyrelsen har planlagt i løbet af 2018 at vurdere sine ledelsesforhold i forhold til de ledelsesbefalinger, der er udarbejdet siden sidste gennemgang.

Aflønning

Foreningen har ingen ansatte, idet driften som anført varetages af Invest Administration A/S. For en omtale af lønpolitik for administrations-selskabets ansatte henvises til årsrapporten her. Bestyrelsens honorar fastsættes af generalforsamlingen og er redegjort for i regnskabet fællesnote.

Særlige begivenheder

Der er ikke siden regnskabsårets udgang indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsregnskabet. Der er heller ikke konstateret særlige forhold eller usikkerhed vedrørende indregning og måling i årsregnskabet.

Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2017.

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

Årsregnskabet for den enkelte afdeling giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningen for afdelingen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen, henholdsvis afdelingen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 12. marts 2018

Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse

Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest

Ken L. Bechmann
formand

Charlotte Lindholm
næstformand

Ole Christiansen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, omfattende anvendt regnskabspraksis samt resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". 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.

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest den 26. september 2014 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2017.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har

udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskabet som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af investeringer i aktier (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af foreningens afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, idet foreningens finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for foreningens samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.

Den procentvise fordeling af finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i årsregnskabet.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningerne.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

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

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 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 udeldelser, 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.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 12. marts 2018

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 16615

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 35461

Årsregnskab

1. januar – 31. december 2017

Afdeling Globale Aktier

Investeringsområde og -profil

Afdeling Globale Aktier investerer i børsnoterede danske og udenlandske aktier og kan endvidere placere likvide midler i bankindskud. Det er målsætningen at investere i en veldiversificeret portefølje, der er fordelt på forskellige sektorer og geografiske regioner i verden. Aktieudvælgelsen sigter på at udvælge aktier ud fra en industriel tilgang, hvor der fokuseres på stærk indtjening i forhold til kursen, begrænset risiko og gæld, aktionærvenlighed og en langtidsholdbar forretningsmodel. Afdelingen tilstræber en portefølje på mindst 25 selskaber.

Afkast og resultat

I 2017 leverede Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier et afkast, der både absolut og relativt må anses for tilfredsstillende. Det realiserede afkast på 9,4 pct. var 1,7 pct. point højere end afdelingens benchmark MSCI World inklusive udbytter, der gav 7,7 pct. målt i danske kroner. Porteføljen består af 48 selskaber, der alle er lavt prisfastsat, finansielt stærke og aktionærvenlige, set i forhold til det generelle marked. Dermed klassificeres afdelingen i "value"-kategorien, hvilket yderligere understreger det gode resultat, da resultatet blev nået i et år, hvor "value" aktier med et afkast på 2,9 pct. globalt slet ikke kunne følge med vækstaktier. To af de sektorer, der bidrog mest til afkastet, var IT og materialer. Førstnævnte blev drevet frem af afkast på bl.a. solpanelproducenten First Solar og IT-sikkerhedsvirksomheden Gemalto på henholdsvis 85 pct. og 52 pct. Sidstnævnte som følge af et afkast på 47 pct. på mineselskabet Vale og 35 pct. på termoplastproducenten Victrex.

Markedsudvikling i 2017

I et år, hvor aktiemarkedene var drevet frem af specielt en stigning i S&P 500 på 19,2 pct., var stigningen, målt i DKK, noget mere afdæmpet pga. faldet i dollarkursen. I Europa og Japan steg de to ledende indeks, Eurostoxx 50 og Nikkei 225, henholdsvis 6,6 pct. og 8,4 pct. i danske kroner. Mens kurserne fortsatte op, var volatiliteten målt ved VIX-indekset på et historisk lavpunkt. Uanset usikkerhedsmomenterne i form af bl.a. Nordkoreas missiltests, Trumps ageren som præsident og de udfordrende Brexit-forhandlinger, har investorerne fortsat stor tiltro til aktier som en attraktiv aktivklasse.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i alle verdens aktiemarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder, snarere end udviklingen på enkelte markeder. Investeringspolitikken er fortrinsvis rettet mod større selskaber, der i mange tilfælde driver en international forretning. Risikoen er dermed for en del af disse selskaber eksponeret til den generelle internationale markedsudvikling snarere end til udviklingen på de enkelte nationale eller regionale markeder. Afdelingen er placeret i risikokategori 6 på skalaen fra 1 til 7.

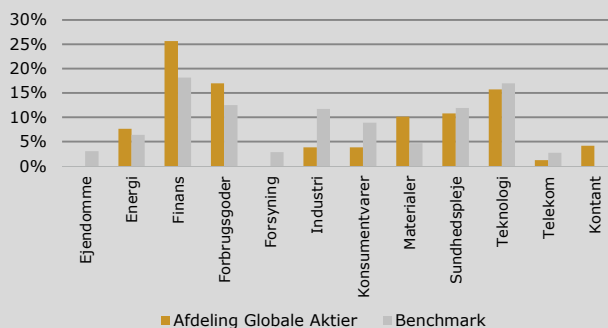
Forventninger til 2018

Efter endnu et godt år på aktiemarkedene er prisfastsættelsen høj. I det lys er det tilfredsstillende og i høj grad betryggende, at afdelingens portefølje handler med en betragtelig rabat til markedet i forhold til både indtjening og egenkapital. Det giver forhåbninger om igen i 2018 at kunne levere et positivt merafkast set i forhold til afdelingens benchmark.

Fakta om Afdeling Globale Aktier

Børsnoteret / Stiftet	2014
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI World Index inkl. udbytte
ÅOP	0,93
Indirekte handelsomkostninger	0,04

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

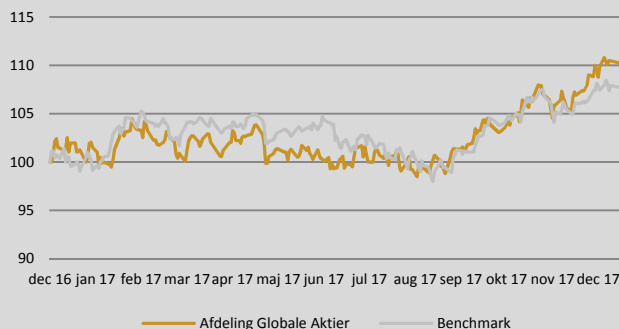


Porteføljens 10 største positioner *)

1 First Solar	3,66%
2 Intel	3,61%
3 Michael Kors Holdings	3,42%
4 Cisco Systems	3,24%
5 Novo Nordisk	2,93%
6 Wells Fargo	2,83%
7 Movado Group	2,80%
8 Citigroup	2,75%
9 Draegerwerk	2,64%
10 Deutsche Bank	2,61%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Globale Aktier – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 3 år

	2015 ¹⁾	2016	2017
Hovedtal i mio.kr.			
Årets nettoresultat	-10,6	31,3	23,1
Investorerens formue inkl. udlodning	185,3	213,6	285,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	193,5	199,2	246,6
Nøgletal			
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	95,73	107,21	115,68
Udlodning pr. andel	4,20	1,50	4,60
Årets afkast i pct.	-4,27	17,55	9,40
Sharpe ratio ²⁾	-	-	-
Standardafvigelse ²⁾	-	-	-
Omkostningsprocent	0,93	0,94	0,86
Omsætningshastighed	0,11	0,34	0,33
Tracking error	-	-	6,05
Active share	-	92,87	94,97
Benchmark			
Benchmark afkast i pct.	4,40	10,36	7,72
Sharpe ratio ²⁾	-	-	-
Standardafvigelse ²⁾	-	-	-

Bemærk: 1) For perioden 21. januar 2015 - 31. december 2015 - Stiftet september 2014
2) Afdelingen er under 3 år

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Renteindtægter		37	66
Udbytter		4.709	6.022
I alt renter og udbytter	1	4.746	6.088
Kapitalandele		29.172	21.324
Valutakonti		-95	-1.013
Øvrige aktiver/passiver		0	-27
Handelsomkostninger	2	-94	-98
I alt kursgevinster og -tab		28.983	20.186
I alt indtægter		33.729	26.274
Administrationsomkostninger	3	-1.742	-2.230
Resultat før skat		31.987	24.044
Skat	4	-651	-908
Årets nettoresultat		31.336	23.136
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		31.336	23.136
Formuebevægelser		171	877
Til disposition		31.507	24.013
Til rådighed for udlodning	5	3.134	11.550
Overført til formuen		28.373	12.463

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Aktiver			
Indestående i depotselskab		20.956	11.688
I alt likvide midler		20.956	11.688
Noterede aktier fra danske selskaber		8.511	11.267
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		184.339	262.487
I alt kapitalandele	6	192.850	273.754
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		81	143
Andre tilgodehavender		67	128
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0	62
I alt andre aktiver		148	333
Aktiver i alt	7	213.954	285.775
Passiver			
Investorerens formue	8	213.564	285.301
Skyldige omkostninger		390	474
I alt anden gæld		390	474
Passiver i alt		213.954	285.775

Afdeling Globale Aktier – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2017
Indestående i depotselskab	37	66
Noterede aktier fra danske selskaber	257	254
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.452	5.768
	4.746	6.088

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2017
Bruttohandelsomkostninger	98	131
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-4	-33
Handelsomkostninger ved løbende drift	94	98

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2017	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	75	0	75
Revisionshonorarer	15	16	15	19
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	18	0	0
Gebyrer til depotselskab	132	16	182	15
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	949	0	1.327	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	407	0	479	0
Øvrige omkostninger	13	101	46	72
I alt opdeltede administrationsomkostninger	1.516	226	2.049	181
I alt administrationsomkostninger	1.742		2.230	

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2016	2017
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	651	908
	651	908

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2017
Renter og udbytter	4.746	6.088
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-50	-61
Ikke refunderbare udbytteskatter	-651	-908
Kursgevinst/tab til udlodning	660	7.784
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.742	-2.230
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	44	731
Udlodning overført fra sidste år	127	146
I alt til rådighed for udlodning brutto	3.134	11.550
Heraf foreslået udlodning	-2.988	-11.345
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-146	-205
	0	0

Note 6 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2016	2017
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,1	95,8
Øvrige finansielle instrumenter	9,9	4,2
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 26,7 pct. placeret i Finans, 17,7 pct. i Forbrugsgoder, 16,4 pct. i Teknologi, 11,3 pct. i Sundhedspleje, 10,6 pct. i Materialer, 8,0 pct. i Energi og 9,3 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	1.935.428	185.272	1.992.068	213.564
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-8.129		-2.988
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		57		-700
Emission i året	80.640	7.203	503.205	55.310
Indløsning i året	-24.000	-2.180	-29.000	-3.101
Emissionstillæg		6		108
Indløsningsfradrag		3		5
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-4		-33
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-44		-731
Overført til udlodning fra sidste år		-127		-146
Overførsel af udlodning til næste år		146		205
Foreslået udlodning		2.988		11.345
Overført til resultatopgørelsen		28.373		12.463
I alt investorernes formue	1.992.068	213.564	2.466.273	285.301

Note 9 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Fællesnote

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Ken L. Bechmann

Ansættelsessted: Professor på Institut for Finansiering, CBS / Handelshøjskolen i København

Direktionsposter: Bechmann Finans v/Ken Lamdahl Bechmann

Næstformand

Charlotte Lindholm

Ansættelsessted: Chefkonsulent samt Change Agent i Forretningsprocesser hos SKAT

Direktionsposter: Direktør og indehaver af konsulentvirksomheden Lindholm Unlimited

Bestyrelsesmedlem

Ole Christiansen

Ansættelsessted: Direktør i Byggefinansiering I Komplementar ApS

Bestyrelsesmedlem: Kapitalforeningen BLS Invest

Direktionsposter: Direktør i Ole Christiansen & Co ApS

Direktion

Niels Erik Eberhard

Ansættelsessted: Direktør i Invest Administration A/S

Bestyrelsesmedlem: Investering Danmark

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningen har indgået en række aftaler med samarbejdspartnere. Aftalerne er nærmere beskrevet i foreningens prospekt og gennemgås årligt af bestyrelsen og genforhandles i overensstemmelse hermed.

Aftale om depotbankfunktion

Aftalen er indgået med Sydbank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvider samt om tilhørende kontrolopgaver.

Aftale om administration

Aftalen er indgået med Invest Administration A/S, der er et datterselskab af Lån & Spar Bank A/S, om foreningens drift og daglige ledelse.

Aftaler om markedsføring og formidling

Aftalen er indgået med Great Dane Investeringsrådgivning A/S om markedsføring af foreningens beviser.

Aftale om investeringsrådgivning

Aftalen er indgået med Great Dane Investeringsrådgivning A/S om investeringsrådgivning og styring af foreningens værdipapirer, etc.

Aftale om prisstillelse i markedet

Aftalen er indgået med Sydbank A/S om daglig prisstillelse af foreningens beviser i markedet samt på Nasdaq Copenhagen A/S.

Aftale om ejerbog

Aftalen er indgået med Computershare A/S om føring af foreningens fortegnelse over dens navnenoterede investorer.

Bestyrelshonorar

(1.000 kr.)	2016	2017
Bestyrelshonorar	75	75
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet		
	75	75

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2016	2017
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således		
Lovpligtig revision	31	34
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	31	34

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2016.

Beløb i fremmede valuta

Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af GMT1600-kurser ultimo regnskabsåret. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo regnskabsåret.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter modtagne og renter. Udbyttet omfatter de i regnskabsåret modtagne danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

I det regnskabsmæssige resultat indgår realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab. Realiserede kursgevinster/-tab beregnes på grundlag af forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året henholdsvis købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsessværdien. Realiserede tab er fratrukket udlodningen. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger. Er den samlede udlodning negativ overføres den til fremførsel i senere års udlodning. Udlovningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10 pct.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handel udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

I formuebevægelserne for en udloddende afdeling er indeholdt udlovningsregulering, således at de udlovningspligtige beløb er korigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler, herunder valuta. For likvide beholdninger svarer dagsværdien normalt til den nominelle værdi.

Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier og obligationer, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo regnskabsåret (sidste børsdag i året), idet udtrukne obligationer optages til nutidsværdi, der typisk svarer til den nominelle værdi. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakurs ultimo regnskabsåret.

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

Tilgodehavende udbytter: Bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling: Bestående af værdien af prove-nuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Andre tilgodehavender: Bestående af refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Anden gæld måles til dagsværdi, og der indgår:

Skylde omkostninger: Omkostninger som vedrører regnskabsåret, men som først afregnes i det efterfølgende år.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling: Bestående af værdien af prove-nuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Nøgletal

Cirkulerende andele: Den nominelle kapital af den pågældende afdelings udestående antal andele ultimo året.

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

Udlodning pr. andel: Det udbytte, der udbetales efter generalforsamlingen pr. andel. Udbyttet udgør mindst et beløb beregnet efter skattelovgivningens regler om minimumsudlodning som renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udlodningen er skattepligtig for investor.

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

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

Standardafvigelse: Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkafkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

Active share: Et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med benchmark. Dette nøgletal vises for aktieafdelinger og er et øjebliksbillede på statusdagen.

Tracking error: Et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

Omkostningsprocent: Omkostningsprocenter beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

Omsætningshastighed: Omsætningshastigheden viser antal gange en afdelings beholdning af finansielle instrumenter er omsat ved porteføljepleje i løbet af året. Det beregnes som halvdelen af summen af det samlede køb og salg af værdipapirer fratrukket den del af omsætningen, der skyldes emissioner og indløsninger i afdelingen.

ÅOP: ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er opgjort som summen af afdelingens omkostningsprocent (administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent), direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt 1/7 del af det aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Indirekte handelsomkostninger er de omkostninger, der ikke medregnes i ÅOP, og som hidrører fra spændet mellem købs- og salgskurserne i værdipapirmarkedet.

Benchmarkafkast i procent: Benchmarkafkastet beregnes som ændringen i procent i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.

Investeringsforeningen
Halberg-Gundersen Invest
Badstuestræde 20
1209 København K
www.halberg-gundersen.dk