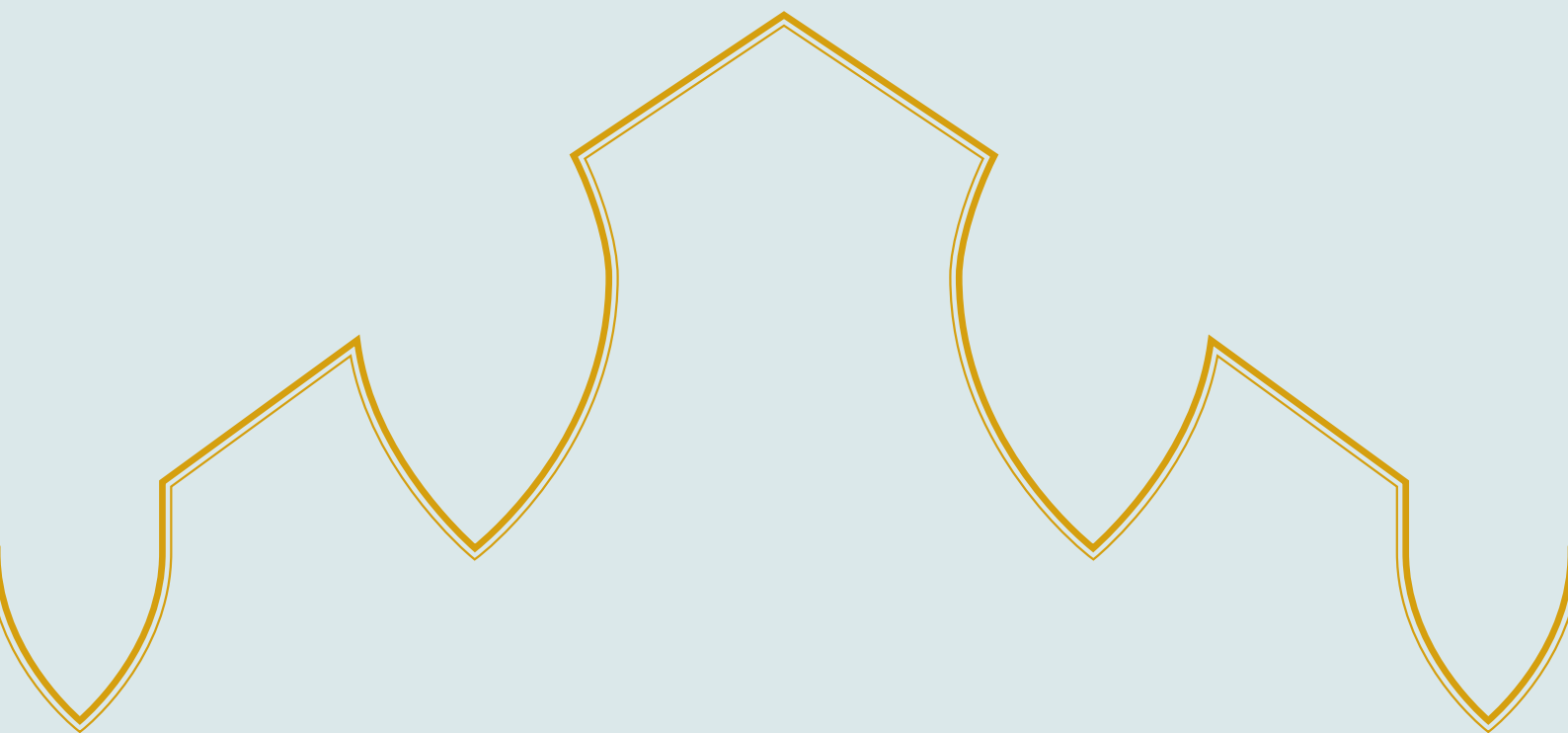


HALBERG-  
GUNDERSEN  
INVEST



2014

ÅRSRAPPORT  
2016



## 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

Ledelseshverv er anført i fællesnoten

### 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  
Osvald Helmuths Vej 4  
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

### Finanskalender

Årsrapport 2016	22. februar 2017
Generalforsamling	24. april 2017
Halvårsrapport 2017	28. august 2017

## INDHOLD

Foreningsoplysninger . . . . .	2
<b>Ledelsesberetning</b> . . . . .	3
Årets resultat og udbytte . . . . .	3
De finansielle markeder i 2016 . . . . .	3
Forventninger til 2017 . . . . .	4
Risici og risikostyring . . . . .	4
Samfundsansvar . . . . .	6
Andre oplysninger . . . . .	6
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning . . . . .	7
Den uafhængige revisors erklæringer . . . . .	8
<b>Beretning og årsregnskab:</b>	
<b>1. januar – 31. december 2016</b> . . . . .	10
<b>Afdeling Globale Aktier</b>	
Beretning . . . . .	11
Resultatopgørelse, balance og noter . . . . .	12
<b>Fællesnote</b> . . . . .	14
Ledelsen . . . . .	14
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere . . . . .	14
Bestyrelses- og revisionshonorar . . . . .	14
Anvendt regnskabspraksis . . . . .	15

# LEDELSESBERETNING

## ÅRET I HOVEDOVERSKRIFTER

- Særdeles tilfredsstillende afkast på 17,6 pct. i Afdeling Globale Aktier mod 10,4 pct. for benchmark MSCI World.
- Tilvækst i foreningens formue bringer omkostningsprocenten ned under 1 pct., hvilket er markedets laveste.
- Begyndende økonomisk vækst har givet aktiekursstigninger globalt, men Europa halter efter.
- Vækstudsigterne i verdensøkonomien giver grundlag for forventning om endnu et positivt aktieår i 2017.

## AFDELINGENS AFKAST, FORMUE OG UDBYTTE

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue, ultimo 2016 (mio. kr.)	Forslag til ud- bytter for 2016 (kr. pr. andel)
Afdeling Globale Aktier	31,3	17,55	10,36	213,6	1,5
<b>I alt</b>	<b>31,3</b>			<b>213,6</b>	

## ÅRETS RESULTAT OG UDBYTTE

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 24. april.

### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på kr. 31,3 mio. i 2016 mod kr. -10,6 mio. året forinden. Foreningens Afdeling Globale Aktier, der investerer i en portefølje af internationale aktier udvalgt efter en industriel tilgang, gav et meget tilfredsstillende afkast i takt med markedernes stigende tiltro til den økonomiske udvikling i de kommende år.

Foreningens samlede formue steg i 2016 med 15,3 pct. til kr. 213,6 mio. ved udgangen af året. Formuestigningen er et udtryk for tilvækst i form af årets afkast, samt at nyemissioner har oversteget indfrielse.

### Udbytte for 2016

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte som angivet i oversigten. Udlodningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodninger, beregnet ud fra renter, udbytte samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab.

## DE FINANSIELLE MARKEDER I 2016

### Markedsudviklingen i 2016

2016 blev et på mange måder bemærkelsesværdigt børsår. Det vil blive husket for en række politiske begivenheder, som forventeligt skulle gå hårdt ud over værdipapirinvestorerne. Men aktiemarkedet viste sig immunt og sluttede stik imod alle forventninger året med betydelige stigninger.

Mest tydeligt i erindringen står englændernes nej til at fortsætte i EU. Afstemningen i juni blev af flere eksperter vurderet til at være begyndelsen til enden på EU-samarbejdet. Valget af Donald Trump som amerikansk præsident var ligeledes meget overraskende, og det blev før afstemningen spået, at det ville slå bunden ud af aktiemarkedet. Det modsatte viste sig heldigvis at blive tilfældet. Endelig var italienerne til folkeafstemning i december, og her valgte et klart flertal at stemme imod premierminister Renzis forfatningsreform, så han efterfølgende måtte træde tilbage, og der på ny blev sået tvivl om euroens fremtid. Dommedagsprofeter var i alle tre tilfælde på banen med advarsler om kursfald på 10-25 pct., men aktiemarkedet viste sig robust.

Uanset, at Brexit ikke fik så stor negativ effekt på Europa som ventet, så blev 2016 primært et godt år for aktieinvestorerne på grund af udviklingen i USA. Her steg det toneangivende aktie-

indeks S&P 500 med hele 14,9 pct. målt i danske kroner, og det var nok til, at det samlede globale aktiemarked steg med 10,4 pct. Det var der ikke mange, som havde troet i midten af februar, hvor aktierne havde tabt 15 pct. bare på årets første 6 uger.

Europa trak til gengæld ned i det samlede billede. Her endte afkastet af de største europæiske aktier i Eurostoxx 50-indekset på 4,4 pct. I Japan blev afkastet ligeledes begrænset med 2,3 pct., men en stigning i yennen fik resultatet til at lande på 9,1 pct. målt i danske kroner. Herhjemme var der på papiret stor tilbagegang på det danske marked. Men det negative resultat var meget påvirket af, at fondsbørsens største selskab, Novo Nordisk, havde et ualmindeligt dårligt år og selv halverede sin forventning til selskabets økonomiske vækst fremadrettet.

Det kan stadig diskuteres, om det økonomiske opsving for alvor har bidt sig fast i Europa og Nordamerika. Det vurderes i skrivende stund, at den samlede globale vækst var på godt 3 pct. i 2016. Det er lidt mindre end i 2015, og udviklingen dækker over en relativt lavere vækst i den vestlige verden og en noget højere – men også aftagende - vækst i udviklingslandene.

Renten er fortsat rekordlav i de fleste regioner, og både den europæiske og den japanske centralbank forsøger stadig at stimulere væksten med opkøb af værdipapirer. I USA var der ved årets begyndelse udsigt til flere rentestigninger i løbet af 2016, men det blev kun til en enkelt i december.

### Foreningens udvikling

Halberg-Gundersen Invest rundede årsskiftet med 153 medlemmer og en formue på 213 millioner kroner. Dermed er der udsigt til, at foreningens samlede omkostninger kan fastholdes under 1 pct. af formuen, hvilket er det laveste niveau for en børsnoteret dansk aktieforening for globale aktier. Medianen af omkostningerne for samtlige danske globale aktieforeninger er på 1,76 pct., men dette tal inkluderer både passive indeksfonde og unoterede engrosafdelinger.

Medlemstilgangen blev på netto seks nye medlemmer. Den begrænsede tilgang skal ses i lyset af, at foreningen indtil videre ikke har brugt omkostninger på at markedsføre sig overfor nye investorer. Det er til gengæld særdeles positivt, at medlemmerne har vist sig loyale over for foreningens langsigtede og industrielle investeringsstrategi - uanset at foreningen havde et udfordrende første leveår i 2015.

Bestyrelsen har i løbet af 2016 løbende drøftet, om der skulle iværksættes en markedsføringsindsats. Foreningens strategi har siden stiftelsen i 2014 været, at der først og fremmest skulle fokuseres på porteføljeforvaltningen, indtil der var opnået et acceptabelt og konkurrencedygtigt afkast.

Med et tilfredsstillende afkast i 2016, som var 7 pct.-point bedre end det generelle aktiemarked, og placerede foreningen som nummer 4 ud af 84 afdelinger i kategorien af danske investeringsforeninger med globale aktier, er hovedparten af afkastefterslæbet fra 2015 indhentet.

Såfremt de gode takter kan fastholdes i 2017, vil det derfor være sandsynligt, at foreningen i højere grad stiler efter at øge medlems-

formuen, da det vil have en kraftigt afsmittende og positiv effekt i form af en lavere omkostningsprocent.

## FORVENTNINGER TIL 2017

Som det var tilfældet ved indgangen til 2016, skal den globale økonomi igen i år stå sin prøve. Har væksten bidt sig fast nok til, at der kommer mere gang i både virksomhedernes investeringer og privatforbruget? Får det en afsmittende effekt på arbejdsløsheden og inflationen, så der bliver plads til renteforhøjelser? Netop inflationen vil blive udslagsgivende.

Råvarepriserne rettede sig i løbet af 2016, så de vil ikke i 2017 bidrage til at holde inflationen kunstigt nede. Den amerikanske centralbank har i december indikeret flere renteforhøjelser i løbet af året, mens det er mindre sandsynligt, at vi vil se rentestigninger i Europa.

Donald Trump har overtaget præsidentembedet i USA, og med hans mange valgløfter om at stimulere den amerikanske økonomi på bekostning af den globale samhandel, kan der meget vel være et øget løn- og inflationspres på vej i Nordamerika. USA har nemlig til forskel fra Europa en lav arbejdsløshed i størrelsesordenen 4,5 pct., mens det tilsvarende tal for EU ligger i omegnen af 10 pct. En ekspansiv finanspolitik i USA vil alt andet lige bringe den amerikanske ledighed tættere på sit strukturelle niveau, og det kan meget vel være udløseren, der sætter gang i renteforhøjelserne.

Værdipapirmarkedene er samlet set højt prissat. Centralbankernes aggressive pengepolitik har fået flere penge til at flyde ind i især obligations-, men også aktiemarkedet. Sidstnævnte er uanset den lidt høje prissætning stadig den aktivklasse, der giver den langsigtede investor de bedste afkastmuligheder, og der ventes i 2017 et moderat positivt afkast på niveau med den generelle markedsudvikling. En markant højere rente må dog forventes at få mange af de investorer, som i dag har aktier, til igen at søge tilbage mod obligationsmarkedet, hvilket kan give midlertidige tilbageslag i aktiekurserne, som vi har set i løbet af året i både 2015 og 2016.

## RISICI OG RISIKOSTYRING

Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invests Afdeling Globale Aktier investerer i såvel danske som udenlandske aktier. Afdelingens generelle profil samt risikoindikator er beskrevet i de følgende afnit. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på foreningens hjemmeside.

Risikoen er udtrykt ved en risikoindikator, der er et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko						Høj risiko

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af de seneste fem års historiske udsving i afdelingens benchmark MSCI World Index inkl. udbytte, målt i danske kroner.

Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6–7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på indikatoren (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Der er historisk set typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer.

De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling.

Det er vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed. Det gælder både på tidspunktet for investeringen og løbende i opsparingsperioden. Derfor anbefales det at opsøge rådgivning.

Eksempler på risikoelementer er beskrevet nedenfor. Listen er ikke udtømmende.

#### **Risici knyttet til valg af investeringsbeviser**

Investeringer skal sammensættes ud fra egne behov og forventninger. Man skal derfor være bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

#### **Risici knyttet til investeringsmarkederne**

Risikoelementer omfatter f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer for de forskellige investeringsområder, afdelingen investerer i. Et eksempel på risikostyringselementer er lovgivningens regler om risikospredning.

#### **Risici knyttet til investeringsbeslutninger**

Investeringsbeslutninger er langt overvejende baseret på porteføljerådgiverens handelsforslag til køb og salg af værdipapirer. Handelsforslagene udspringer af forventninger til fremtiden, der dannes ud fra kendskab til markedsforholdene, f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske

forhold. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Målet er at opnå et afkast efter omkostninger på niveau med eller over benchmark.

Afdelingens afkast er opgjort efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for de almindelige omkostninger, der er ved porteføljepleje.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkast kan blive både højere og lavere end benchmark.

Benchmarket er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer.

De væsentligste begrænsninger i investeringerne følger af de gældende regler for risikospredning.

#### **Risici knyttet til driften af foreningen og dens afdeling**

Ved administration af foreningens midler er der en række forretningsmæssige risici, herunder risici i relation til investeringsbeslutningerne, f.eks. kvaliteten af de porteføljemæssige investeringsbeslutninger samt til driften af foreningen, f.eks. menneskelige og systemmæssige fejl, og til den daglige ledelses evne til løbende at holde bestyrelsen godt orienteret om foreningens forhold.

Investeringsforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer.

For yderligere oplysninger henvises til gældende prospekt for foreningen, der kan downloades fra foreningens hjemmeside.

#### **Generelle risikofaktorer**

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

**Eksposering mod udlandet:** Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en la-

## AFDELINGENS GENERELLE PROFIL

Risikoprofilen for Afdeling Globale Aktier er opgjort til 6.

Afdelingen blev etableret i 2014, og har derfor ikke tilstrækkelig historik til at opgøre risikoprofilen ud fra egen udvikling.

Placeringen er derfor baseret på de seneste fem års historiske udsving i afdelingens benchmark MSCI World Index inkl. udbytte, målt i danske kroner.

vere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

**Valuta:** Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

**Selskabsspecifikke forhold:** Værdien af en enkelt aktie og 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 aktieafdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

#### Særlige risici ved aktieafdelingen

**Udsving på aktiemarkedet:** Aktiemarkeder kan svinge meget og stige og falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller være en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

**Risikovillig kapital:** Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere. Foreningen placerer overvejende i selskaber, hvor adgangen til den nævnte form for risikovillig kapital almindeligvis har mindre betydning.

#### Risikoklasse – gul

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul, der betyder, at der er risiko for, at indskuddet på produktet kan tabes helt eller delvist, og at produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue. Ud over den gule kategori findes en grøn og en rød kategori.

## SAMFUNDSANSVAR

#### 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 følger løbende 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 2016 været sager, hvor et selskab er afhændet.

#### Udøvelse af stemmeret

Foreningen har endvidere fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på en 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 2016 været sådanne sager.

## ANDRE OPLYSNINGER

#### Særlige begivenheder

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

#### Foreningens drift

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrationsselskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaleparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som anført 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.

#### Aflønning

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

Bestyrelsens ledelseshverv fremgår af fællesnoten.

#### Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

## LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2016.

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 afdelinger 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 22. februar 2017

### **Direktion:**

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

### **Bestyrelse:**

Ken L. Bechmann  
formand

Charlotte Lindholm  
næstformand

Ole Christiansen

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

### Til investorerne i Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest

#### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016, omfattende resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016 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". 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. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### 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 2016. 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 revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling, 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 (benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingens 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 de finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede aktier, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked.

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

Vores revisionshandling 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.
- 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 de finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note til årsregnskabet.

#### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. 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 afdelingens 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 afdelingen, 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, at 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 afdelingens 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 afdelingens 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 afdelingen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteplysningerne, 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.

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.

#### 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 investeringsforeninger mv.

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 investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 22. februar 2017

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

Ole Karstensen  
statsautoriseret revisor

Rasmus Berntsen  
statsautoriseret revisor

# BERETNING OG ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR - 31. DECEMBER 2016

# AFDELING GLOBALE AKTIER

## Investeringsområde og -profil

Afdeling Globale Aktier investerer i børsnoterede danske og udenlandske aktier og kan endvidere placere likvide midler i bankindsud. 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

2016 blev i forhold til forventningerne et meget tilfredsstillende år for Afdeling Globale Aktier, som realiserede et afkast på 17,6 pct. Det skal ses i forhold til et afkast af afdelingens benchmark, MSCI World inklusive udbytter målt i danske kroner, på 10,4 pct.

Resultatet synes ekstra positivt, da aktiemarkedet begyndte året med et fald på 15 pct. Årets kursstigninger har specielt været gældende for de cykliske aktier, som ellers i en årrække havde klaret sig dårligt relativt til defensive aktier. Antallet af aktier i porteføljen er i året nedbragt med netto 10 selskaber til 48 ved årets udgang.

## Markedsudvikling i 2016

Året var præget af betydelige udsving i aktiemarkederne. Året startede med store kursfald i det meste af verden som følge af en bekymring for den økonomiske udvikling, men det rettede sig i løbet af året i takt med en højere økonomisk vækst, navnlig i USA. Året bød også på betydelige udsving som følge af først den britiske Brexit-afstemning og senere det amerikanske præsidentvalg, som begge gav overraskende resultater. Kursfaldene blev dog forholdsvis hurtigt stabiliseret igen, hjulpet af dels den lave rente, dels af de ganske positive økonomiske udsigter.

## 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.

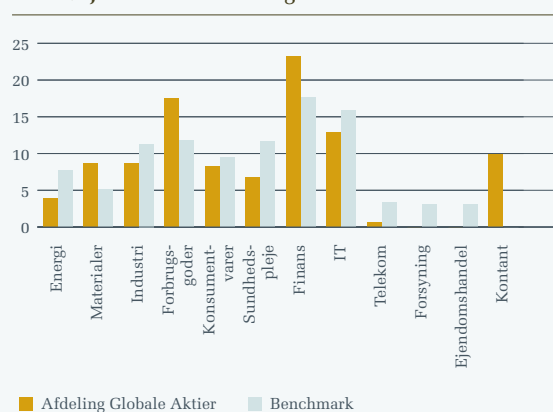
## Forventninger til 2017

Aktiemarkedet er efter en årrække med kursstigninger blevet dyrt prissat, og i det lys er det betryggende, at foreningens portefølje er markant lavere prissat end det generelle aktiemarked i forhold til indtjening og kurs/indre værdi forholdet. 2017 startede året med stor politisk usikkerhed og forventninger om renteforhøjelser. Det kan give store bevægelser i aktiemarkedet, men med afdelingens lavt gældssatte og billige portefølje forventer vi, at resultatet i 2017 igen vil blive attraktivt og på niveau med benchmark.

## Fakta om Afdeling Globale Aktier

Børsnoteret / Stiftet	2014
Udbyttebetalende - Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Active Share	92,87
Tracking error	-
Benchmark	MSCI World Index inkl. udbytte
ÅOP (2016)	1,04

## Porteføljens sammensætning ultimo december 2016



## Porteføljens 10 største positioner: \*)

1	Intel	2,9%
2	AGCO	2,9%
3	CitiGroup	2,8%
4	Wells Fargo & Co	2,7%
5	Teradyne	2,7%
6	Qualcomm	2,6%
7	Movado Group	2,6%
8	AXA SA	2,5%
9	Sanderson Farms	2,5%
10	Victrex	2,4%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



# AFDELING GLOBALE AKTIER – ÅRSREGNSKAB

## HOVED- OG NØGLETAL DE SENESTE 2 ÅR FOR AFDELING GLOBALE AKTIER

	2016	2015 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>		
Årets nettoresultat	31,3	-10,6
Investorerne formue inkl. udlodning	213,6	185,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	199,2	193,5
<b>Nøgletal</b>		
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	107,21	95,73
Udlodning pr. andel	1,50	4,20
Årets afkast i pct.	17,55	-4,27
Sharpe Ratio <sup>2)</sup>	-	-
Standardafvigelse <sup>2)</sup>	-	-
Omkostningsprocent	0,94	0,93
Omsætningshastighed	0,34	0,11
ÅOP	1,04	0,98
<b>Benchmark</b>		
Benchmarkafkast i pct.	10,36	4,40
Sharpe Ratio	-	-
Standardafvigelse	-	-

Bemærk: <sup>1)</sup> For perioden 26. september 2014 - 31. december 2015

<sup>2)</sup> Afdelingen er under 3 år

### RESULTATOPGØRELSE

(1.000 kr.)	Note	2016	2015 <sup>1)</sup>
Renteindtægter		37	15
Udbytter		4.709	6.503
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>4.746</b>	<b>6.518</b>
Kapitalandele		29.172	-14.900
Valutakonti		-95	235
Handelsomkostninger	2	-94	-17
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>28.983</b>	<b>-14.682</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>33.729</b>	<b>-8.164</b>
Administrationsomkostninger	3	-1.742	-1.806
<b>Resultat før skat</b>		<b>31.987</b>	<b>-9.970</b>
Skat	4	-651	-637
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>31.336</b>	<b>-10.607</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		31.336	-10.607
Formuebevægelser		171	187
Til disposition		31.507	-10.420
Til rådighed for udlodning	5	3.134	8.256
<b>Overført til formuen</b>		<b>28.373</b>	<b>-18.676</b>

Bemærk: 1) For perioden 26. september 2014 - 31. december 2015

### BALANCE, ULTIMO

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		20.956	10.922
<b>I alt likvide midler</b>		<b>20.956</b>	<b>10.922</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		8.511	7.648
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		184.339	167.037
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>192.850</b>	<b>174.685</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		81	47
Andre tilgodehavender		67	17
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>148</b>	<b>64</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>213.954</b>	<b>185.671</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	8	213.564	185.272
Skyldige omkostninger		390	399
<b>I alt anden gæld</b>		<b>390</b>	<b>399</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>213.954</b>	<b>185.671</b>

# AFDELING GLOBALE AKTIER – NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

## Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Indestående i depotselskab	37	15
Noterede aktier fra danske selskaber	257	1.901
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.452	4.602
	<b>4.746</b>	<b>6.518</b>

## Note 2 Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	98	91
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-4	-74
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>94</b>	<b>17</b>

## Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	75	0	75
Revisionshonorar til revisorer	15	16	0	44
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	18	0	44
Gebyrer til depotselskab	132	16	162	15
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	949	0	956	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	407	0	386	0
Øvrige omkostninger	13	101	18	106
<b>I alt opdelte administrationsomkostninger</b>	<b>1.516</b>	<b>226</b>	<b>1.522</b>	<b>284</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>1.742</b>		<b>1.806</b>

## Note 4 Skat

(1.000 kr.)	2016	2015
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	651	637
	<b>651</b>	<b>637</b>

## Note 5 Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2015
Renter og udbytter	4.746	6.518
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-50	-17
Ikke refunderbare udbytteskatter	-651	-637
Kursgevinst/tab til udlodning	660	4.011
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.742	-1.806
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	44	187
Udlodning overført fra sidste år	127	0
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>3.134</b>	<b>8.256</b>
Heraf foreslået udlodning	-2.988	-8.129
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-146	-127
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 6 Kapitalandele

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

## Note 7 Aktiver

(pct.)	2016	2015
<b>Fordeling af finansielle instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,1	94,1
Øvrige finansielle instrumenter	9,9	5,9
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 25,7 pct. placeret i den finansielle sektor, 19,4 pct. i Forbrugsgoder, 14,3 pct. i Informationsteknologi, 9,7 pct. i Materialer, 9,5 pct. i Industri, 9,1 pct. i Konsumentvarer, 7,4 pct. i Sundhedspleje og 4,9 pct. i andre sektorer.

## Note 8 Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formue-værdi 2015 (1.000 kr.)
Investorernes formue, primo	1.935.428	185.272	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-8.129		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		57		0
Emission i året	80.640	7.203	1.941.428	196.435
Indløsning i året	-24.000	-2.180	-6.000	-659
Emissionstillæg		6		176
Indløsningsfradrag		3		1
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-4		-74
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-44		-187
Overført til udlodning fra sidste år		-127		0
Overførsel af udlodning til næste år		146		127
Foreslået udlodning		2.988		8.129
Overført fra resultatopgørelsen		28.373		-18.676
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>1.992.068</b>	<b>213.564</b>	<b>1.935.428</b>	<b>185.272</b>

## Note 9 Hoved- og nøgletal

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

# FÆLLESNOTE

## LEDELSEN

### Bestyrelsesformand

#### Ken L. Bechmann

**Ansættelsessted:** Institut for Finansiering, CBS / Handelshøjskolen i København

**Direktionsposter:** Direktør i 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

### Direktør

#### Niels Erik Eberhard

**Ansættelsessted:** Invest Administration A/S

## 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 kontrolgaver hertil.

### 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 samt tilhørende rådgivning af foreningens investorer.

### 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.

## Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2016 udgør t.kr. 75. I 2015 udgjorde beløbet t.kr. 75.

Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet.

## Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2016	2015
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	31	44
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	31	44

## 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 2015.

### Beløb i fremmed 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 renter. Udbytter 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 anskaffelsværdien. 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 fremførelse i senere års udlodning. Udlovningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10 pct.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handler 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 korrigeret 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.

### 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. Udlodning er skattepligtig for investorer.

**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.

**Omkostningsprocent:** Omkostningsprocenten 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.

**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](http://www.halberg-gundersen.dk)