

Investeringsforeningen  
Halberg-Gundersen Invest

# Årsrapport 2018



## 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 25.  
marts 2019 hos Galleri DGV, Christiansmindevej 78,  
5700 Svendborg.

### Finanskalenderen

Årsrapport 2018	25. februar 2019
Generalforsamling	25. marts 2019
Halvårsrapport 2019	26. august 2019

# Indhold

## Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte.....	3
De finansielle markeder i 2018.....	3
Forventninger til 2019.....	4
Risici og risikostyring.....	4
Andre forhold .....	5

## Påtegninger

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

## Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2018.....	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

- **Negative afkast på de globale aktiemarkeder for første gang siden 2011.**
- **Afkastet er ligeledes i året negativt påvirket af politiske risici, handelskonflikt, Brexit, etc.**
- **Foreningen fastholder sin industrielt baserede valuestrategi med fokus på dygtig ledelse, værdiansættelse og indtjeningspotentiale.**

## Afdelingens resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2018 (mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2018 (kr. pr. andel)
Globale Aktier	-37,6	-13,16	-3,91	247,9	7,20
I alt	-37,6			247,9	

## Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 25. marts 2019.

### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på kr. -37,6 mio. i 2018 mod kr. 23,1 mio. året forinden. Foreningens afdeling Globale Aktier, der investerer i en portefølje af internationale aktier udvalgt efter en industriel tilgang, gav et negativt afkast på -13,2 pct. som følge af kursfaldene på de internationale aktiemarkeder sidst på året.

Foreningens samlede formue faldt i 2018 med 13,1 pct. til kr. 247,9 mio. ved udgangen af året. Formuefaldet er et udtryk for, at det negative afkast og udbytteudbetalingen har oversteget nye emissioner.

### Udbytter for 2018

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 2018

### Markedsudviklingen i 2018

De senere års globale økonomiske vækst fortsatte i 2018 og estimeres af OECD for året til 3,7 pct.

Væksten i USA er stadig robust, men befinder sig i en sen fase af konjunkturcyklen, hvor der er høj beskæftigelse og begyndende risiko for inflation. Den amerikanske vækst er også stimuleret af skattenedsættelser, og centralbanken har hævet renten flere gange både i 2018 og året forinden.

I resten af verden er væksten også pæn, men med et mere ujævnt vækstforløb. Kina opretholder fortsat høje vækstrater, men vækstindikatorerne tyder på en afmatning. OECD forventer en vækst på 6,6 pct. i 2018 og lidt lavere i 2019. Den begyndende handelskrig mellem USA og Kina har endnu ikke vist tydelige økonomiske konsekvenser, men vil være en risikofaktor, hvis ikke parterne får løst striden.

I Europa har den økonomiske vækst under ét ligget i niveauet godt 2 pct. for 2018, men konjunkturerne er her noget svagere end i USA og Asien. Den europæiske centralbank har derfor modsat USA endnu ikke hævet renten.

Dels er der store regionale forskelle i den økonomiske udvikling i Europa, hvor den tyske arbejdsløshed nu ligger på under 5 pct., mens niveauet er væsentligt højere i Sydeuropa. Navnlig Italien har betydelige strukturelle udfordringer i økonomien med en arbejdsløshed på over 10 pct. og et fortsat betydeligt statsunderskud, der ligger over EU's grænser. Desuden er Storbritanniens vej ud af EU fortsat uafklaret, og det samme gælder både de politiske og økonomiske konsekvenser af, at en af EU's største økonomier træder ud.

### Aktiemarkedet

Året startede med fortsat pæn optimisme i fortsættelse af de senere års store kursstigninger på aktiemarkederne. En række forhold betød dog, at kursstigningerne i de næstfølgende måneder blev afløst af en mere svingende kursudvikling, dog uden nogen tydelig retning.

Dels begyndte de økonomiske nøgletal at vise et billede af, at den økonomiske vækst havde toppet. Dels indfandt der sig en opfattelse i markedet på baggrund heraf, at aktierne efterhånden var ganske højt værdisat.

Sidst på året begyndte så den større kurskorrektion, som endte med, at de globale aktiemarkeder sluttede året med betydelige kursfald overallt.

De globale aktiemarkeder endte med et samlet kursfald på knapt 4 pct. målt i DKK. Heri er dog indregnet en stigning i USD, som i høj grad for danske investorer var med til at neutralisere kursfaldet i USA. I Europa faldt aktierne med omkring 10 pct.

Udover regionale forskelle, hvor kursfaldene sidst på året var mindre i USA end i Europa og Asien, har der også været forskelle i, hvordan aktier i forskellige sektorer har udviklet sig.

Der har været et ganske stærkt momentum i selskaber fra såkaldte vækstindustrier som IT og sundhed, hvor værdiansættelsen er kommet ganske højt op. Derimod har aktier udvalgt i såkaldte valuestrategier, der i højere grad bygger på fundamental analyse af en akties reelle værdi, haft det vanskelige.

Internationalt har det betydet, at de store amerikanske IT-selskaber som Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google og flere andre kom voldsomt op i kurs, et forhold der dog sidst på året igen er korrigeret betydeligt.

### Valutamarkedet

Valutamarkedet har oplevet begrænsede udsving gennem 2018. USD er efter svækkelsen året forinden styrket med godt 5 pct. i forhold til EUR, og årsagen hertil er hovedsagelig den stærkere økonomiske vækst i USA.

I Europa har forhandlingerne om den britiske udtræden af EU svækket GBP med omkring 5 pct. overfor EUR, men svækkelsen er sket med udsving gennem året.

### Forventninger til 2019

De senere års økonomiske vækst forventes i 2019 at fortsætte, om end nok i et lidt lavere tempo.

I USA, der er verdens største økonomi, er beskæftigelsen høj, og virksomhedernes indtjening er god, og inflationen er indtil videre fortsat behersket. Pengepolitikken er på den baggrund af centralbanken indikeret at være tæt på neutral efter en lang række renteforhøjelser gennem de seneste to år.

I Kina og det øvrige Fjernøsten er der tegn på lavere vækst, men det er fortsat på et i forhold til den industrialiserede verden højt niveau. Den begyndende handelskrig mellem USA og Kina er dog en risikofaktor.

Europa er trods pæn økonomisk vækst de senere år fortsat den verdensdel, hvor udviklingen har været mest tøvende, ikke mindst af politiske årsager, og den europæiske centralbank er da heller ikke nået til at skulle hæve renteniveauet endnu.

Aktiekurserne har globalt i en årrække været understøttet af både den økonomiske vækst og den meget lempelige pengepolitik, og de politiske risici har dermed spillet en sekundær rolle.

Efter aktiekursfaldene i slutningen af 2018 er værdiansættelsen af aktierne kommet ned. Kombineret med, at forventningerne til den økonomiske vækst fortsat er positive, om end nok på et mere behersket niveau, er der derfor samlet set relativt positive forventninger til aktiemarkedet i 2019.

### Risici og risikostyring

Foreningens risiko styres gennem de rammer, der på afdelingsniveau er sat for beholdningssammensætningen 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 typisk spredning på enkeltpapirer, active share, tracking error og segmentfordeling i forhold til benchmark. Nøgletallene er omtalt under regnskabet's fælle noter.

Der er tale om aktiv portefølje forvaltning, dvs. at porteføljeforvalteren tager positioner, typisk i forhold til benchmark, med sigte på at opnå et højere afkast uden unødige risici.

Bestyrelsen udstyrer foreningens investeringsrådgiver med en instruks, og overholdelsen af denne følges på daglig basis af foreningens administrationsselskab. 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 tiden. Ligeledes er historiske afkast ikke en indikator for fremtidig afkast.

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

Ligeledes som rettesnor ligger danske stats- og realkreditobligationer i de lave risikokategorier, mens aktier typisk ligger i de høje risikokategorier. Under afdelingsbeskrivelsen i årsrapporten er der en nærmere beskrivelse heraf. 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 følgende komponenter:

- markedsrisiko, som ofte følger den økonomiske udvikling i samfundet, f.eks. ved at virksomhedernes fremtidsudsigter altid er lysere i tider med højkonjunktur end 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

### Samfundsansvar

Der er risici forbundet med investeringer i relation til menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, klima og miljø samt korrupsion og bestikkelse. Foreningens bestyrelse har derfor fastlagt retningslinier for udøvelse af samfundsansvar med udgangspunkt i UN Global Compact og investerer ikke i virksomheder, hvis forretning vurderes at være i uoverensstemmelse med hensynene til beskyttelse af menneskerettigheder, beskyttelse af arbejdstagerrettigheder, herunder afskaffelse af børnearbejde, understøttelse af hensyn til klima og miljø samt bekæmpelse af korrupsion.

**Udelukkede brancher:** Foreningen har valgt at udelukke investering i virksomheder, der producerer våben som kerneaktivitet.

**Menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder:** Foreningen udelukker investering i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler fastsat af nationale myndigheder, internationale organisationer, herunder FN, og som ikke retter op på forholdene indenfor en rimelig tid.

**Hensyn til klima og miljø:** Foreningen investerer alene i virksomheder, der indenfor deres branche vurderes at producere efter en høj standard med mindst mulig miljøpåvirkning.

**Bekæmpelse af korrupsion:** Foreningen udelukker investering i virksomheder, som konstateres at have været involveret i korrupsion eller bestikkelse.

Retningslinierne udøves i tæt samarbejde med foreningens investeringsrådgiver, og den fælles vurdering er, at de ikke vil have en negativ afkast- eller risikopåvirkning, idet udelukkede virksomheder under ét ikke vurderes at være mere interessante i en investeringsmæssig sammenhæng.

Hvis en virksomhed rapporteres at have overtrådt retningslinierne, vurderes først selskabets egne informationer om baggrund og hensigter. Herefter vurderes i hvert enkelt tilfælde, om en dialog med virksomheden – om muligt sammen med andre investorer – kan være

nyttig. Vurderes en dialog som unyttig, eller fører den ikke til et tilfredsstillende resultat, vil investeringen blive solgt.

Der har ikke i 2018 været sådanne konkrete sager.

### 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 2018 været sådanne konkrete 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 aftalepartier 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 vurderer løbende sine ledelsesforhold, herunder i forhold til de ledelsesanbefalinger, der udarbejdes.

### 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's 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 2018.

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 25. februar 2019

## 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 2018, 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 2018 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 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 4 år frem til og med regnskabsåret 2018.

#### 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 2018. 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 25. februar 2019

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 2018

# 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.

## Fakta om Afdeling Globale Aktier

Børsnoteret / Stiftet	2014
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI World Index inkl. udbytte
ÅOP	0,95
Indirekte handelsomkostninger	0,05

## Afkast og resultat

2018 blev et afkastmæssigt utilfredsstillende år for Halberg-Gundersen Invest Globale Aktier. Året endte med et negativt afkast på -13,2 pct., hvilket er 9,3 pct.-point lavere end verdensmarkedet målt ved MSCI World, der gav -3,9 pct. Afdelingen følger med sin industrielle tilgang en valuestrategi, der fokuserer på attraktivt prissatte aktier. Det har betydet en undervægt i navnlig amerikanske vækstaktier, som gennem året har udvist den bedste kursudvikling. Endvidere har en overvægt i finans trukket afkastet ned.

## Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor de globale aktiemarkeder gav negative afkast til investorerne. Året startede ellers med en moderat positiv udvikling, dog med udsving, men sidst på året svækkedes kursudviklingen. Globalt var de amerikanske aktiemarkeder de eneste, som målt i DKK gav et afkast tæt på nul, mens både de europæiske og asiatiske markeder gav negative afkast. En del af forklaringen er dog en stigning i USD overfor DKK på godt 5 pct. gennem året. Sektormæssigt var det teknologi og sundhed, som havde den bedste kursudvikling, mens råvarer, energi, finans og forbrug var de svageste sektorer.

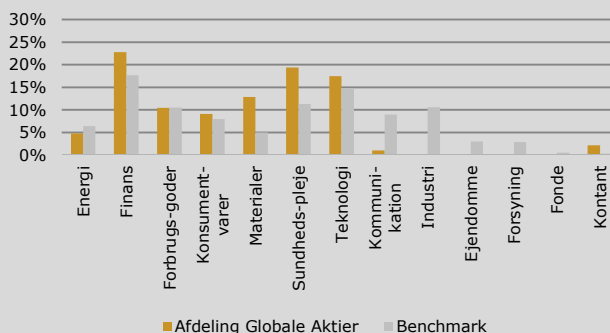
## Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i alle verdens aktiemarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder under ét og med størst mulig risikospredning. Investeringspolitikken er fortrinsvis rettet mod større selskaber, der i mange tilfælde driver en international forretning. Risikoen er dermed for mange af disse selskaber eksponeret til den generelle internationale markedsudvikling snarere end til udviklingen på de enkelte nationale eller regionale markeder.

## Forventninger til 2019

Forventningerne til kursudviklingen på de globale aktiemarkeder i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i verdensøkonomien og i virksomhedernes indtjening har under ét betydet, at værdifastsættelsen af aktier igen er blevet mere attraktiv i forhold til de fortsat lave renter. Blandt risikofaktorerne bør dog både indregnes de globale politiske spændinger og usikkerhedsmomenter samt effekterne af en gradvis normalisering af de seneste års meget lave renter.

## Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

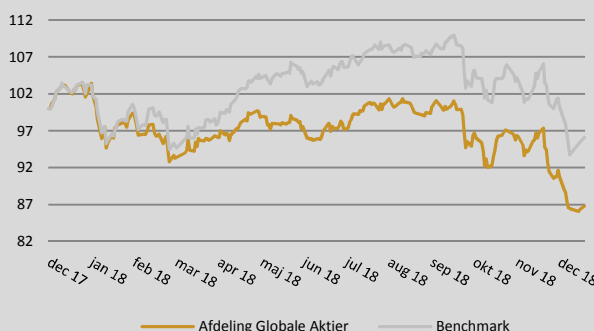


## Porteføljens 10 største positioner \*)

1	First Solar	3,60%
2	Mosaic	3,30%
3	Novo Nordisk	3,00%
4	Pfizer	2,98%
5	Cisco Systems	2,96%
6	Teradyne	2,90%
7	Molson Coors Brewing	2,86%
8	Qualcomm	2,84%
9	Proctor & Gamble	2,78%
10	Western Forrest	2,64%

\*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

## Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



# Afdeling Globale Aktier – Årsregnskab

## Hoved- og nøgletal de seneste 4 år

	2015 <sup>1)</sup>	2016	2017	2018
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>				
Årets nettoresultat	-10,6	31,3	23,1	-37,6
Investorerens formue inkl. udlodning	185,3	213,6	285,3	247,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	193,5	199,2	246,6	257,3
<b>Nøgletal</b>				
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	95,73	107,21	115,68	96,32
Udlodning pr. andel	4,20	1,50	4,60	7,20
Årets afkast i pct.	-4,27	17,55	9,40	-13,16
Sharpe ratio (3 år)	-	-	-	0,36
Standardafvigelse	-	-	-	11,31
Omkostningsprocent	0,93	0,94	0,86	0,86
Omsætningshastighed	0,11	0,34	0,33	0,36
Tracking error	-	-	6,05	5,40
Active share	-	92,87	94,97	94,75
<b>Benchmark</b>				
Benchmark afkast i pct.	4,40	10,36	7,72	-3,91
Sharpe ratio (3 år)	-	-	-	0,49
Standardafvigelse	-	-	-	9,86

Bemærk: 1) For perioden 21. januar 2015 - 31. december 2015 - Stiftet september 2014

## Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Renteindtægter		66	81
Udbytter		6.022	7.390
<b>I alt renter og udbytter</b>	1	<b>6.088</b>	<b>7.471</b>
Kapitalandele		21.324	-41.362
Valutakonti		-1.013	-153
Øvrige aktiver/passiver		-27	9
Handelsomkostninger	2	-98	-119
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>20.186</b>	<b>-41.625</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>26.274</b>	<b>-34.154</b>
Administrationsomkostninger	3	-2.230	-2.361
<b>Resultat før skat</b>		<b>24.044</b>	<b>-36.515</b>
Skat	4	-908	-1.037
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>23.136</b>	<b>-37.552</b>
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		23.136	-37.552
Formuebevægelser		877	596
Til disposition		24.013	-36.956
Til rådighed for udlodning	5	11.550	18.653
<b>Overført til formuen</b>		<b>12.463</b>	<b>-55.609</b>

## Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		11.688	5.122
<b>I alt likvide midler</b>		<b>11.688</b>	<b>5.122</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		11.267	9.941
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		262.487	233.036
<b>I alt kapitalandele</b>	6	<b>273.754</b>	<b>242.977</b>
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		143	130
Andre tilgodehavender		128	90
Mellemværende vedr. handelsafvikling		62	0
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>333</b>	<b>220</b>
<b>Aktiver i alt</b>	7	<b>285.775</b>	<b>248.319</b>
<b>Passiver</b>			
<b>Investorerens formue</b>	8	<b>285.301</b>	<b>247.862</b>
Skyldige omkostninger		474	457
<b>I alt anden gæld</b>		<b>474</b>	<b>457</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>285.775</b>	<b>248.319</b>

# Afdeling Globale Aktier – Noter til årsregnskab

## Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Indestående i depotselskab	66	81
Noterede aktier fra danske selskaber	254	365
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.768	7.025
	<b>6.088</b>	<b>7.471</b>

## Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	131	127
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-33	-8
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>98</b>	<b>119</b>

## Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	75	0	75
Revisionshonorarer	15	19	8	27
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	10
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0
Gebyrer til depotselskab	182	15	198	13
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.327	0	1.400	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	479	0	503	0
Øvrige omkostninger	46	72	51	76
<b>I alt opdeltede administrationsomkostninger</b>	<b>2.049</b>	<b>181</b>	<b>2.160</b>	<b>201</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.230</b>		<b>2.361</b>	

## Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	908	1.037
	<b>908</b>	<b>1.037</b>

## Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2017	2018
Renter og udbytter	6.088	7.471
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-61	38
Ikke refunderbare udbytteskatter	-908	-1.037
Kursgevinst/tab til udlodning	7.784	13.946
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.230	-2.361
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	731	391
Udlodning overført fra sidste år	146	205
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>11.550</b>	<b>18.653</b>
Heraf foreslået udlodning	-11.345	-18.528
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-205	-125
	<b>0</b>	<b>0</b>

## Note 6 - Kapitalandele

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

## Note 7 - Aktiver

(pct.)	2017	2018
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,8	97,8
Øvrige finansielle instrumenter	4,2	2,2
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 23,3 pct. placeret i Finans, 19,8 pct. i Sundhedspleje, 17,8 pct. i Teknologi, 13,1 pct. i Materialer, 10,7 pct. i Forbrugsgoder, 9,3 pct. i Konsumentvarer og 6,0 pct. i andre sektorer

## Note 8 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	1.992.068	213.564	2.466.273	285.301
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-2.988		-11.345
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-700		-18
Emission i året	503.205	55.310	116.999	12.538
Indløsning i året	-29.000	-3.101	-10.000	-1.067
Emissionstillæg		108		11
Indløsningsfradrag		5		2
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-33		-8
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-731		-391
Overført til udlodning fra sidste år		-146		-205
Overførsel af udlodning til næste år		205		125
Foreslået udlodning		11.345		18.528
Overført til resultatopgørelsen		12.463		-55.609
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>2.466.273</b>	<b>285.301</b>	<b>2.573.272</b>	<b>247.862</b>

## 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 i Skattestyrelsen

**Direktionsposter:** Direktør og indehaver af konsulentvirksomheden Lindholm Unlimited

### Bestyrelsesmedlem

**Ole Christiansen**

**Ansættelsessted:** Direktør i Byggefinansiering I Komplementar ApS

**Bestyrelsesmedlem:** Bevica Fonden, Caretag ApS, Caretag Healthcare Holding ApS, Dyal 1 ApS, Mavako ApS og P/S Dyal Investments

**Direktionsposter:** Direktør i Byggefinansiering II Komplementar ApS og 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.

## Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2017	2018
Bestyrelseshonorar	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.)	2017	2018
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	34	35
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	10
	34	45

## 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 2017.

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