

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Årsrapport for 2016

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Årsrapport 2016

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Indhold:

Foreningsoplysninger	4
Forord	5
Ledelsesberetning for 2016	9
Bestyrelse og Direktion.....	14
Påtegninger	
Ledespåtegning.....	15
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	16
Årsregnskab	
Anvendt regnskabspraksis	20
Resultatopgørelse.....	24
Balance.....	25
Noter	26
Supplerende information	
Finanskalender	28

Foreningens ordinære generalforsamling
afholdes den 25. april 2017 kl. 16:00
Sinatur Hotel Frederiksdal, Frederiksdalsvej 360 i Kgs. Lyngby

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nielsen Global Value

c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø

CVR nr. 26 58 41 40
Fondskode: DK001029126-9

Bestyrelse:

Kim Håkonsson, formand
Merete Addis, næstformand
Peter Pilsborg

Investeringsforvaltningsselskab:

BI Management A/S

Investeringsrådgiver

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Eriksholmvej 40
4390 Vipperød
nielsen@nielsencapitalmanagement.dk

Revision:

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Depotselskab:

Ringkjøbing Landbobank A/S

Forord

Af direktør Ole Nielsen, rådgiver for Investeringsforeningen Nielsen Global Value

Kære investorer og partnere

Indre værdi pr. investeringsbevis steg i 2016 med 8,07%, hvilket ikke får orkestret til at spille. Afkastet for de generelle aktiemarkeder, målt ved MSCI World Index, lå på 10,32%. Sammenlignet med afkastet for MSCI World Index er foreningens afkast utilfredsstillende. Foreningen har i lighed med de seneste år haft en relativ høj likviditetsandel, som i 2016 gennemsnitligt har udgjort ca. 20%. Selve aktiebeholdningen har udvist et afkast på godt 10% efter omkostninger.

Fra foreningens etablering i juli 2002 og til ultimo 2016 ligger afkastet på 9,52%, pro anno, mod et pro anno-afkast for MSCI World Index i samme periode på 6,71%. Det er maksimeringen af foreningens langsigtede gennemsnitlige pro anno-afkast, der har min førsteprioritet. Selv om jeg fokuserer på at skabe absolut afkast, skal afkastet for foreningen på langt sigt ligge over MSCI World Index'et.

Foreningens investeringer

Jeg er tilhænger af en koncentreret portefølje, og vi har 14 selskaber i porteføljen. De fem største positioner udgjorde 43,2% af porteføljen, og de ti største positioner udgjorde 66,4%. Med så få selskaber kan afkastet i foreningen fra år til år afvige markant fra de generelle aktiemarkeder, målt ved MSCI World Index, endog også i længere perioder. Selv om vores mål er at skabe absolut afkast, håber og forventer jeg, at en akkumulering af afvigelser på langt sigt vil være til vores fordel.

Nedenfor fremgår de ti største positioner med størrelsen angivet som procent af foreningens formue.

<i>Navn</i>	<i>Størrelse af formue</i>
Fairfax Financial Holdings, Ltd.	9,7%
Admiral Group Plc.	9,6%
American International Group, Inc.	9,5%
Ringkjøbing Landbobank A/S	9,5%
Berkshire Hathaway, Inc.	4,9%
Leucadia National Corp.	4,8%
Thor Industries, Inc.	4,7%
Nordea Bank AB	4,6%
Alleghany Corp.	4,6%
Expeditors Intl. of Washington, Inc.	4,5%

De følgende fem største positioner udgjorde 43,2%:

Fairfax Financial Holdings, Ltd.: Holdingselskab for en række forsikringsselskaber i Nordamerika. Ledelsen, som selv er aktionærer i selskabet, er meget ejerorienteret. Ved fokusering på "floatet" fra forsikringsselskaberne og value-orienteret investering med fokus på absolut afkast har ledelsen siden 1985 forøget egenkapitalen pr. aktie gennemsnitligt med over 20% pr. år. Foreningen har oprindeligt investeret i Fairfax til en stor discount til deres egenkapital og en endnu større discount til deres forretningsmæssige værdi. Fairfax er prisfastsat til under 1,2 gange egenkapitalen.

Admiral Group Plc.: Englands mest profitable autoforsikringsselskab. Admiral fokuserer på lave omkostninger, direkte salg, god kundeservice og høj egenkapitalforrentning. Har siden etableringen i 1993 haft meget høj vækst med en markedsandel, der er gået fra 0 til 11%. Admiral er prisfastsat til under 11 gange forventet driftsindtjening for 2017.

American International Group, Inc.: Internationalt forsikringselskab med repræsentation i over 100 lande. Har siden 2008 været igennem en rationaliseringsproces, hvor ikke-kerneaktiviteter er solgt fra. Ledelsen fokuserer på omkostningsreduktion og disciplineret prisfastsættelse af forsikringsrisiko med et mål for egenkapitalforrentning på mellem 10% og 15%. AIG er prisfastsat til under 0,8 gange egenkapitalen.

Ringkjøbing Landbobank A/S: Regionalbank, som er Danmarks mest profitable pengeinstitut. Ledelsen er fokuseret på en meget høj kreditkvalitet i låneporteføljen og en stram omkostningsstyring. Til trods for høj soliditet opnår banken en høj egenkapitalforrentning. Foreningen har investeret til priser under egenkapitalens niveau, og banken er på nuværende tidspunkt prisfastsat til under ti gange estimeret indtjeningsevne.

Berkshire Hathaway Inc.: Warren Buffets holdingselskab, som ejer en lang række datterselskaber inden for forskellige sektorer. Basis for selskabets succesfulde udvikling over mange år har ligget i fokusering på disciplineret forsikringsdrift og investering af forsikringsforretningens "float" med et mål om langsiget høj egenkapitalforrentning. Berkshire Hathaway er prisfastsat til ca. 1,5 gange egenkapitalen.

Bank, forsikring og anden finansiel virksomhed udgør med 57,9% fortsat en stor andel af foreningen: Fire forsikringselskaber, som tilsammen udgør 30,8%, tre banker, der udgør 17,4% og to selskaber, i alt 9,7%, som kan betegnes som diversificeret finansiel virksomhed. Resten af aktieporteføljen på 23,1% af formuen repræsenteres af andre brancher. Likviditetsbeholdningen ultimo 2016 udgjorde 19,0%.

Foreningens valutaeksponering fordeler sig som følger.

USD	37,3%
DKK	17,4%
CAD	9,7%
GBP	9,7%
CHF	3,7%
JPY	3,2%
Likviditet DKK	19,0%

I lyset af en så koncentreret portefølje kan der opstå situationer, hvor stigninger i enkelte selskabers aktiekurser eller tilhørende valutakurser forårsager brud på 5-10-40-reglen. Reglen tilsiger, at foreningen ikke må have mere end 10% af formuen i én position, og den samlede værdi af investeringer, der overstiger 5%, må ikke overstige 40% af foreningens formue. Når dette sker, tilrettes porteføljen.

Foreningens omsætningshastighed lå med 4%, inkl. disse småtilretninger, stort set lige så lavt som i 2015, hvor omsætningshastigheden var 5%. Jeg forventer over tid, at omsætningshastigheden vil ligge omkring de 15%, inkl. de tilretninger, som 5-10-40-reglen måtte medføre.

Muligheder og eksekvering

Foreningen har nu i tre år haft en relativ høj likviditetsandel – gennemsnitligt knap 19%. Det forholder sig ikke sådan, at jeg specifikt ønsker høj likviditet. Høj likviditet er ikke et udtryk for min forventning om faldende aktiemarkeder. Likviditet er, som beskrevet i tidligere årsrapporter, alene en reciprok på manglende investeringer. Dette er et udtryk for, at jeg ikke er i stand til at finde:

1. Kvalitetsselskaber med en markedsværdi, der er markant lavere end den estimerede forretningsmæssig værdi.

eller

2. Ordinære selskaber med en potentiel iøjnefaldende hændelse, der efter en kortere årrække kan forventes at ville indsnævre spændet mellem markedsværdi og forretningsmæssig værdi.

Mulighederne for, at sådanne situationer opstår, stiger i takt med en pessimistisk undertone i aktiemarkederne, i enkelte brancher og/eller i et enkelt selskab. I de senere år har aktiemarkederne været præget af optimisme, hvilket har skubbet priserne for kapitalaktiver og indtjening op. De meget lave renter har medført et sympatisk alternativ som sammenligningsgrundlag. Efter faldende renter og stigende aktier siden finanskrisens klamme greb i 2008 har solen og varmen i dag, så at sige, fordrevet al fugten.

Denne beskrivelse synes objektiv, men er naturligvis subjektiv. Der er brancher og selskaber, som jeg ikke føler mig komfortabel med, og hvor jeg ikke har den fornødne indsigt. Dem undgår jeg. Jeg vil gerne være meget sikker i min analyse af et selskab og skal derfor først og fremmest koncentrere mig om brancher og selskaber, som jeg forstår mig på. Jeg skal kunne vurdere, hvorvidt det enkelte selskabs forretningsmodel og konkurrencesituation er langtidsholdbar, og hvilke trusler et sådant selskab kan have økonomisk. Det handler i virkeligheden om, i hvor høj grad selskabet kan kontrollere sin egen fremtidige skæbne. Det afgrænser naturligvis mulighederne yderligere. Men det medfører den meget belejlige situation, at kendskabet til og graden af overbevisning i den enkelte investering er høj. Heraf følger de større og mere koncentrerede positioner i foreningen.

Så når mulighederne endelig opstår, skal jeg være i stand til at eksekvere. Aktiemarkederne startede 2016 med at falde 10% til 15%, hvilket var med til at bringe markedsværdien af et selskab, som jeg følger, og som møder foreningens investeringskriterier, ned mod det niveau, hvor forskellen mellem markedsværdi og mit estimat for forretningsmæssig værdi blev tilstrækkelig stor til eksekvering. Det pågældende selskab havde siden august 2015 skuffet markedsdeltagerne med lavere vækst i indtjeningen. Konjunkturcykliske såvel som interne udfordringer med en række delprodukter satte en stopper for væksten, og selskabets markedsværdi droppede i perioden fra august 2015 til februar 2016 med over 50%, til sidst godt hjulpet på vej af de faldende aktiemarkeder.

Selskabet opererer inden for samme forbrugercykliske kategori som Thor Industries, som også findes i foreningens portefølje, dog uden at producere samme type produkter. Selskabet, som er førende inden for sine produktlinjer, har siden indsættelsen af ny ledelse i 2008 udvist en pro anno-forrentning på godt 38% af sin egenkapital uden at have gæld på balancen. Ledelsen har bragt selskabets rentabilitet op på et højere gennemsnitligt niveau end en lang årrække før 2008. Den gennemsnitlige driftsmargin har med den nye ledelse ligget på godt 13% i perioden, stigende fra 9% til 15% for regnskabsåret 2015.

Markedsværdien for selskabet nåede et niveau, som svarede til en fair pris for mit estimat af gennemsnitlig lavkonjunktur indtjening, en rigtig god pris for gennemsnitlig indtjening og en pris, der svarede til, at vi fik fremtidig vækst gratis, dvs. lav pris for højkonjunktur indtjening og endog fantastisk pris for fremtidig højere indtjening. Kort sagt en pris, der på langt sigt ville medføre lav risiko for permanent tab af kapital og et potentielt meget tilfredsstillende afkast. En limiteret købsordre på 4,5% af foreningens formue blev lagt ind i markedet. Foreningen påbegyndte investering, da kursen om eftermiddagen amerikansk tid nåede ned på den limiterede kurs, men fik denne dag kun 10% af den indlagte ordre. Efter børsens lukketid udsendte selskabet en børsmeddelelse om, at selskabet ville købe 15% egne aktier tilbage, og at ledelsen også ville købe yderligere aktier selv. Det behøver ikke nævnes, at selskabets aktier ikke kom ned dagen efter. Da foreningen ikke ser det hensigtsmæssigt at ligge med for små positioner, solgte foreningen positionen igen med et afkast på godt 30% måneden efter.

Man kan altid i bakspejlet diskutere, om ikke man skulle have lagt niveauet en kende højere. Er man for konservativ (læs: grådig), når man søger en stor sikkerhedsmargin? På den anden side er det vigtigt at holde disciplinen, som vil virke beskyttende, når der opstår større aktiemarkedsbevægelser.

Pointen er dog, at jeg ved, hvad jeg leder efter, muligheder opstår, og eksekvering gennemføres. I tre år har der været længere mellem mulighederne. Når de opstår, og det vil de, er likviditet det bedste aktiv at have lige ved hånden. Prisen på likviditet er højest, når man ikke har den! Vi vil på et tidspunkt få muligheden for at placere foreningens likviditet og igen være fuldt investeret. Som Jean-Jacques Rousseau sagde: "Patience is bitter, but its fruit is sweet".

Målsætning

Det er foreningens økonomiske mål at maksimere den langsigtede, gennemsnitlige egenkapitalforrentning pr. år under hensyntagen til lav risiko for permanent tab af kapital. Foreningen måler ikke sin økonomiske succes i størrelsen af foreningens formue. Foreningens fokus på værdiforøgelse over tid skal opfyldes ved investering i undervurderede og velkapitaliserede selskaber hjemmehørende nationalt såvel som internationalt.

Foreningen forsøger at nå dette mål ved investering i både kvalitetsselskaber og ordinære selskaber. Foreningen vil foretrække en portefølje med kvalitetsselskaber, idet disse selskaber på sigt øger deres forretningsmæssige værdi betydeligt. Kvalitetsselskaber er selskaber med karakteristika som førende inden for sit felt, højt afkast på investeret kapital samt likviditetsgenerende, aktionærorienterede og stærke ledelser. Fælles for alle gælder, at foreningen skal have en meget stor sikkerhedsmargin, før den investerer. Det er således ikke nok for foreningen, at et givent kvalitetsselskab handles til en relativ "fair" pris. Det betyder, at der går længere tid, før foreningen "sparker til bolden", men det vil alt andet lige også betyde en lavere omsætningshastighed.

Har foreningen investeret med en stor sikkerhedsmargin, har den intet imod, at markedsprisen falder yderligere, da den så kan addere til sin investering med større sikkerhedsmargin. Ultimativt vil foreningen blive begunstiget af en markedspris, som reflekterer den forretningsmæssige værdi. Foreningen bekymrer sig ikke om den kvartalsvise eller årlige kursudvikling, men fokuserer i stedet på, hvilke handlinger i dag vil maksimere langsigtet værdi.

Andre forhold

Jeg vil gerne takke foreningens investorer for den tillid, der udvises både foreningen og undertegnede. Jeg ser frem til at møde jer på generalforsamlingen, som bliver afholdt tirsdag den 25. april 2017, kl. 16.00 på Sinatur Frederiksdal Hotel i Kgs. Lyngby. Størrelsen af dividenden for regnskabsåret 2016 er 14,30 kroner pr. bevis, som går fra i kursen dagen efter generalforsamlingens afholdelse.

Hvis I har spørgsmål af nogen art, eller hvis der er uklarheder i denne ledelsesberetning, er I altid velkommen til at kontakte mig.

Januar 2017

Med venlig hilsen
Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

Ole Nielsen

Ledelsesberetning for 2016

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Nielsen Global Value har på et bestyrelsesmøde i dag behandlet og godkendt årsrapporten for 2016, hvilken herved fremlægges.

Investeringsprofil

Investeringsforeningen Nielsen Global Value investerer internationalt i aktievirksomheder. Det er foreningens målsætning at opnå en høj langsigtet egenkapitalforrentning per år under hensyntagen til en lav risiko for permanent tab af kapital. Investeringerne vælges efter valueprincippet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Dette kaldes også for sikkerhedsmarginen. Ved at fokusere på en stor sikkerhedsmargin reduceres risikoen for permanent tab af kapital.

Risikoprofil

Foreningen investerer i en række danske og udenlandske aktier. Da afdelingen søger at minimere risikoen for permanent tab af kapital, kan aktieinvesteringernes afkast variere betydeligt på kort sigt, og foreningen er således mest velegnet til langsigtet formueplacering.

Afkastet i investeringsforeningen bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse stammer typisk fra udviklingen i de økonomiske konjunkturer, politiske risici, udsving i valutakurser, stigende renter med mere. Her tænkes både på den løbende udvikling i den globale vækst og på økonomiske kriser. Hertil kommer påvirkningen fra lokale konjunkturforhold i de lande, hvor de selskaber, der investeres i, har deres væsentligste aktiviteter.

Afkastet påvirkes også af den globale politiske udvikling, som kan udløse ændringer i de økonomiske forhold og give udsving på de finansielle markeder. Lokale politiske forhold og indgreb kan tillige udøve en stor påvirkning på afkastet, både kortvarigt og på længere sigt. Visse lande og regioner er desuden ofte præget af politisk ustabilitet og uroligheder, der kan vanskeliggøre forudsigeligheden og gennemskueligheden i udviklingen.

Indkøbes værdipapirer i anden valuta end danske kroner, er der altid en valutarisiko. Renteudviklingen har også betydning for værdisætningen af aktier. Ligeledes har renteutviklingen betydning for forrentningen af foreningens kontantandel. Indlån placeres og forrentes i foreningens depotbank. Banken skal leve op til en mængde krav, som løbende kontrolleres og overvåges af det danske Finanstilsyn.

På EU's risikoskala er afdelingen placeret i kategori 5. Foreningen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling

Afkastet lå i 2016 på 8,07% mod de generelle aktiemarkeders samlede afkast målt ved MSCI World Index på 10,32%. Afkastet anses ikke for tilfredsstillende og skal ses i lyset af foreningens investeringsstrategi, der er langsigtet. Fra foreningens etablering i juli 2002 og til ultimo 2016 ligger afkastet på 9,52% pro anno mod et pro anno-afkast for MSCI World Index i samme periode på 6,71%.

Det gennemgående tema har i 2016 fortsat været nationalbankernes stillingtagen til forøgelse af pengemængderne. Årets start udviste fald i aktiemarkedene, som hurtigt blev efterfulgt af stigninger igen. I fortsættelse af 2015 har der været en lidt større optimisme i USA til den økonomiske udvikling, men ikke mere, end at markedet har forventet for stor aggressivitet fra den amerikanske nationalbank. Dette har bidraget til et positivt aktiemarked i USA. I Japan og Europa er der fortsat en pengetilførsel, som virker understøttende for aktiemarkedene der. Senest har amerikanernes valg af Trump som præsident medført stigende aktiemarkeder

i slutningen af året. Trump har givet udtryk for en politik med ønsket om sænkning af virksomhedsskatter og skatter for middelindkomstgrupper i USA og desuden infrastrukturelle investeringer. Det er tiltag, som forventes at give større fremtidig økonomisk vækst – såvel i USA som i resten af verden.

Foreningens aktieinvesteringer har kursmæssigt udvist en uensartet tendens, men med en positiv undertone. Brexit medførte fald i GBP, som havde en negativ indvirkning på foreningens større position i det engelske selskab Admiral Group Plc. Modsat var der en mindre stigning i USD, som havde en mindre positiv indvirkning på foreningens dollarbaserede investeringer. Afkastet for foreningen lå i tråd med det i årsrapporten for 2016 forventede niveau på omkring 5%. Foreningens portefølje består af 14 selskaber, hvilket er på linje med antallet af selskaber ultimo 2015. Foreningens strategi om en koncentreret portefølje er således uforandret i forhold til tidligere.

Foreningens formue udgjorde 1.511.830 t.kr. ultimo 2016 mod 1.524.653 t.kr. ved årets begyndelse, hvilket giver et nettotab i foreningens formue på -12.823 t.kr., som er skabt af et positivt resultat for regnskabsåret på 111.798 t.kr. Ud over udbetaling af udlodning på 84.409 t.kr. for regnskabsåret 2015 har foreningen oplevet en nettotilbagegang på 40.220 t.kr.

Udlodning

I overensstemmelse med skattelovgivningen foreslår bestyrelsen en udlodning på 14,30 kr. pr. bevis for 2016. Indkomstfordelingen fremgår af følgende skema:

Personbeskatning		
Aktieindkomst	Pensionsbeskatning (15%)	Selskabsindkomst
14,30	14,30	14,30

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Modpartsrisikoen, markedsrisikoen og likviditetsrisikoen er af særlig betydning for foreningen. Modpartsrisikoen og markedsrisikoen er knyttet til det forhold, at en stor del af formuen er koncentreret på få selskaber. Således udgør de ti største positioner 65,7% af formuen, og mere end halvdelen af formuen er placeret i finansielle selskaber.

Ultimo regnskabsperioden er en betydelig del af afdelingens formue noteret i udenlandske aktier, som tidsmæssigt ligger foran og efter Danmark, hvilket betyder, at det danske marked først åbner og lukker, når de udenlandske markeder er lukket eller åbent. Der er derfor en risiko for, at der ikke kan reageres med det samme ved kraftige kursfald, hvilket øger likviditetsrisikoen i foreningen. Det påvirker også markedsrisikoen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

Forventninger til afkast i 2017

Til trods for spirende optimisme og en amerikansk præsident, der ønsker fiskale lempelser, forventer bestyrelsen en vis risiko med til tider meget stor volatilitet i aktiemarkedet i 2017. Såfremt den økonomiske vækst igen tiltager, vil risikoen for stigende inflation være stigende. Dette vil kunne medføre stigende renter fra et endog meget lavt niveau. Bestyrelsen forventer således i 2017 en uensartet tendens med stor volatilitet på aktiemarkedene. Afkastet forventes dog at være positivt for hele 2017 i niveauet omkring 5%.

Usædvanlige forhold

Ud over omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen eller målingen.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Risici og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til tre elementer:

Investeringsmarkederne

Investeringsbeslutningerne

Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Hver af disse risikofaktorer håndterer foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret med en koncentreret portefølje af relativt få selskaber, hvorfor risikoen for markante kursudsving er høj.

Investeringerne vælges efter valueprincippet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsstrategien medfører en porteføljesammensætning, som ofte afviger betydeligt fra det generelle aktiemarked.

Dette skal ses i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger - også kaldet indeksbaserede - hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

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

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en

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

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

På IT-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål, inden for fastsatte tidsfrister, at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. Udover at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet, dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra www.nielsencapitalmanagement.com.

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

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksposering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere 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 eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil foreningens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie 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 foreningen på investeringstidspunktet kan investere op

til 10% i et enkelt selskab, kan værdien af foreningen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/Emerging Markets

Begrebet ”Nye markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (f.eks. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet af politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslivilditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved aktieforeninger

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget 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 for eksempel udvikling af nye produkter. En del af en forenings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Samfundsansvar

Foreningen har ikke en politik for samfundsansvar.

Ledelsesberetning, fortsat

Bestyrelse og Direktion

Om bestyrelsesmedlemmer og direktion i Investeringsforeningen Nielsen Global Value er følgende ledeshverv oplyst:

Bestyrelse

Kim Håkonsson, formand. Tiltrådt 29. april 2002

Direktør for:

CCCP Holdings ApS

Formand i bestyrelsen for:

N.I.S.H. Forsikringservice A/S, Return Advisors A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Art Andersen ApS, JEC Fonden, Nymark Fonden, Fru Hedvigs Quidings Legat

Merete Addis, næstformand. Tiltrådt 28. april 2011

Direktør og medlem af bestyrelsen for:

PA-Revision A/S

Peter Pilsborg. Tiltrådt 27. april 2006

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, direktør

Formand for:

BI SICAV, Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:

FundCollect A/S

Henrik Granlund, vicedirektør

Bestyrelsens valgperiode er reguleret ifølge foreningens vedtægter på følgende måde:

Medlemmerne vælges for 4 år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

Ethvert medlem af bestyrelsen afdgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år, medmindre generalforsamlingen bestemmer andet.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2016: 180 t.kr. (2015: 180 t.kr.)

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2016 for Investeringsforeningen Nielsen Global Value.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 23. marts 2017

Bestyrelse

Kim Håkonsson
Formand

Merete Addis
Næstformand

Peter Pilsborg

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Nielsen Global Value

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nielsen Global Value for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 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 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 1. januar - 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.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens investeringer i børsnoterede aktier til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens formue og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens formue og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets noter.

Sammensætningen af de enkelte børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noter til balancen.

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets interne kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer, som vedrører afstemning med depotbank, automatisk registrering af børs- og valutakurser, automatisk registrering af daglige handelstransaktioner samt andre afledte registreringer heraf. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.
- Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at afdelingens beholdning af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig pris-kilde.
- Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingens beholdning af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med ekstern dokumentation fra foreningens depotbank.

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 kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandling, 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 konklusioner 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 23. marts 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Anders Oldau Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2015.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter og renteudgifter på indestående i pengeinstitutter. Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele. Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

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

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

Administrationsomkostninger

Foreningens direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til foreningen.

Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationsbidraget til BI Management A/S er opført som ”Fast administrationsbidrag” i foreningen.

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat som ikke kan refunderes.

Udlodning/udbytte

Foreningen foretager hvert år en udlodning/udbytte i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsindkomsten.

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

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af foreningens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidendedel procent eller til nul, hvis den beregnede udlod-

ningsprocent er mindre end 0,10%. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

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

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

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

Balancen

Likvide midler

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

Kapitalandele

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

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Andre aktiver

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

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter.

Anden gæld

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

Nøgletal

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

Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetings honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. ÅOP er opgjort pr. 31.12.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

Sharpe Ratio

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

Standardafvigelse

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

Resultatopgørelse

	2016	2015
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-1.210	-464
2 Udbytter	32.956	32.537
I alt renter og udbytter	31.746	32.073
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	112.551	182.341
Valutakonti	-630	1.670
Øvrige aktiver/passiver	19	77
3 Handelsomkostninger	541	378
I alt kursgevinster og -tab	111.399	183.710
I alt indtægter	143.145	215.783
4 Administrationsomkostninger	27.053	28.727
Resultat før skat	116.092	187.056
5 Skat	4.294	4.224
Årets nettoresultat	111.798	182.832
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	89.690	-1.233
Overført fra sidste år	46	0
I alt formuebevægelser	89.736	-1.233
Til disposition	201.534	181.599
8 Forslag til anvendelse		
Foreslået udlodning	87.821	84.609
Overført til udlodning næste år	409	46
Overført til formue	113.304	96.944
I alt disponeret	201.534	181.599

Balance pr. 31.12.

	2016	2015
	(t.kr.)	(t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	94.285	95.723
Indestående i andre pengeinstitutter	195.000	195.000
6 I alt likvide midler	289.285	290.723
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	192.172	197.939
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.030.663	1.035.950
6 I alt kapitalandele	1.222.835	1.233.889
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	206	315
Andre tilgodehavender	921	906
I alt andre aktiver	1.127	1.221
Aktiver i alt	1.513.247	1.525.833
Passiver		
7 Investorenes formue	1.511.830	1.524.653
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.417	1.180
I alt anden gæld	1.417	1.180
Passiver i alt	1.513.247	1.525.833

8 Til rådighed for udlodning

9 Femårsoversigt

Noter

Note	2016 (t.kr.)	2015 (t.kr.)
1 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-1.260	-464
Andre aktiver	50	0
I alt renteindtægter	-1.210	-464
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.429	8.073
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.527	24.464
I alt udbytter	32.956	32.537
3 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	626	463
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-85	-85
I alt handelsomkostninger	541	378
4 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	180	180
Revisionshonorar	30	33
Andre honorarer til revisorer	27	0
Gebyrer til depotselskab	648	530
Andre omk. i forb. med formueplejen	24.340	25.622
Øvrige omkostninger	362	809
Fast administrationshonorar	1.466	1.553
I alt administrationsomkostninger	27.053	28.727
5 Skat		
Ikke refunderbar skat	4.294	4.224
I alt skat	4.294	4.224
6 Finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	80,9%	80,9%
Andre aktiver og passiver	19,1%	19,1%
<i>Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.</i>		
Formue fordelt på regioner		
Nordamerika	47%	44%
Europa	44%	45%
Japan	3%	5%
Andre inklusiv kontanter	6%	6%
Formue fordelt på sektorer		
Finans	61%	62%
Stabile forbrugsgoder	7%	9%
Industri	4%	5%
Cykliske forbrugsgoder	5%	5%
Andre inklusiv kontanter	23%	19%

Afdelingen besidder aktier i Ringkjøbing Landbobank A/S, som også er afdelingens depotselskab. For nærmere information om beholdning (Forord side 5).

Noter

		2016 (t.kr.)		2015 (t.kr.)	
7 Investorerne formue	Cirk. Beviser	Formue-værdi	Cirk. Beviser	Formue-værdi	
Formue primo	631.407	1.524.653	641.719	1.443.015	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		84.609		77.006	
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		208		36	
Emissioner i året	0	0	788	2.020	
Indløsninger i året	17.273	40.303	11.100	26.279	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		83		35	
Udlodningsregulering		-89.690		1.233	
Overført udlodning fra sidste år		-46		0	
Overført udlodning til næste år		409		46	
Foreslået udlodning		87.821		84.609	
Overført fra resultatopgørelsen		113.304		96.944	
Formue ultimo	614.134	1.511.830	631.407	1.524.653	
8 Til rådighed for udlodning		2016 (t.kr.)		2015 (t.kr.)	
Udlodning overført fra sidste år		46		0	
Renter og udbytter		31.738		32.073	
Ikke refunderbar skat		-4.294		-4.273	
Kursgevinster til udlodning		89.202		86.815	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-1.897		-1.592	
I alt indkomst før administrationsomkostninger		114.795		113.023	
Administrationsomkostninger		-27.053		-28.727	
Udlodningsregulering administrationsomkostninger		488		359	
I alt rådighed for udlodning		88.230		84.655	
9 Femårsoversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets nettoresultat (t.kr.)	111.798	182.832	202.879	174.651	136.419
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	1.511.830	1.524.653	1.443.015	1.266.349	902.794
Cirkulerende andele (stk.)	6.141.340	6.314.070	6.417.190	6.180.540	5.036.320
Indre værdi	246,17	241,47	224,87	204,89	179,26
Udlodning (%)	14,30	13,40	12,00	11,70	8,25
Omkostningsprocent	1,85	1,85	1,86	1,85	1,85
Årets afkast (%)	8,07	12,56	16,24	19,27	17,34
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	57.310	44.986	154.981	393.183	137.645
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	180.289	182.455	254.625	300.462	192.786
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	237.599	227.441	409.606	693.645	330.431
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	110.895	160.819	453.465	500.140	295.590
Omsætningshastighed	0,04	0,05	0,17	0,23	0,17
ÅOP	2,02	2,22	2,34	2,31	2,31
Sharpe Ratio	1,73				
Standardafvigelse (%)	7,86				

Finanskalender 2017

For regnskabsåret 2017

23.03.2017	Årsrapport 2016
25.04.2017	Generalforsamling
17.08.2017	Halvårsrapport 2017

