

1. JANUAR 2014 - 31. DECEMBER 2014

# ÅRSRAPPORT //2014

Afdeling Global

INVESTERINGSFORENINGEN  
**INDEKS**

## INDHOLD

---

Foreningsoplysninger.....	2
Foreningens ledelsesberetning // Generelt.....	3
Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og direktion.....	4
Foreningens ledelsesberetning // Investeringsmarkederne i 2014.....	5
Foreningens ledelsesberetning // Overordnede forventninger til markederne i 2015.....	6
Foreningens ledelsesberetning // Risici samt risikostyring.....	7
Foreningens ledelsesberetning // Fund governance.....	9
Påtegninger // Ledespåtegning.....	12
Påtegninger // Den uafhængige revisors erklæringer.....	13
Ledelsesberetning // Afdeling Global.....	14
Årsregnskab // Afdeling Global.....	16
Anvendt regnskabspraksis.....	22
Foreningens væsentligste aftaler.....	25

## Foreningsoplysninger

---

Investeringsforeningen Indeks er stiftet den 24. august 2001.

Ultimo 2013 omfattede foreningen 1 afdeling:

- Global

På hjemmesiden [www.indeks-invest.dk](http://www.indeks-invest.dk) kan du løbende følge udviklingen i foreningen.

Investeringsforeningen Indeks  
Værkmestergade 25  
8000 Aarhus C  
Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr.: 26 21 48 82

Finanstilsynets reg. nummer: 11.135

[www.indeks-invest.dk](http://www.indeks-invest.dk)

### **Direktion**

Formuepleje Fund Management A/S

### **Depotselskab**

J.P. Morgan Europe (UK) Copenhagen Branch  
Filial af J.P. Morgan Europe Limited, Storbritannien  
Kalvebod Brygge 39-41, 1. sal  
1560 København V  
CVR nr.: 31 59 33 36

### **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
v/ Jacques Peronard  
Weidekampsgade 6  
0900 København C  
CVR-nr.: 33 96 35 56

### **Porteføljerforvaltere**

Candriam Investors Group  
Route d'Arlon 136  
L-1150 Luxembourg

ORIGO S.A.,  
26, rue Philippe II,  
L-2340 Luxembourg

### Formueudviklingen i 2014

Foreningens formue er i 2014 steget med 79,4 mio. kr. fra 677 mio. kr. ultimo 2013 til 756 mio. kr. ultimo 2014. Formuen er dermed steget med 11,7 procent i 2014.

### Resultat for 2014

Foreningen realiserede i 2014 et samlet overskud på 108,3 mio. mod et overskud på 98,5 mio. kr. i det foregående år.

### Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningens afdeling Global udlodder 2,2 kr. pr. andel.

Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C. Udbyttet udbetales umiddelbart efter generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten.

### Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ved aflæggelsen af dette årsregnskab ikke konstateret usikkerhed ved indregning og måling, da langt størstedelen af afdelingens aktiver udgøres af børsnoterede værdipapirer på effektive markeder.

### Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Foreningen har ikke i perioden siden balancedagen konstateret forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

### Videnressourcer

Foreningen har ingen ansatte, men baserer sig på eksterne samarbejdspartnere. Den overvejende del af foreningens

videnbase er derfor placeret hos de medarbejdere, der er ansat hos samarbejdspartnere.

Der er indgået en aftale med Formuepleje Fund Management A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Formuepleje Fund Management A/S har IT-udstyr, som sikrer en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet nødplaner og procedurer, som gør, at data og systemer kan genskabes i tilfælde af evt. nedbrud. Investeringsforvaltningsselskabet anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i afdelingens portefølje.

Foreningen sikrer sig også løbende, at den medarbejderstab, som udfører opgaverne i selskabet, er tilstrækkelig, veluddannet og erfaren. Det generelle sikkerhedsniveau tilrettelægges og følges løbende af bestyrelsen. Formuepleje er underlagt kontrol af Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet. Revisionen fremlægger konklusionen på deres gennemgange for bestyrelsen og har pligt til at skrive om væsentlige svagheder.

Ledelsen vurderer, at foreningen og dens rådgivere i fællesskab råder over finansiel og administrativ videnskabsertise med den nødvendige bredde og dybde. Foreningens afdeling er således ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### Redegørelse om samfundsansvar

Foreningen har ikke formuleret en selvstændig politik for samfundsansvar, idet alle foreningens aktiviteter varetages af eksterne samarbejdspartnere.

## Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og direktion

---

### BESTYRELSENS MEDLEMMER

#### **MORTEN RIISE-KNUDSEN, formand**

Født: 1950  
Advokat (H)  
Vimmelskiftet 49, 2.  
1161 København K

Indtrådte i bestyrelsen 24. august 2001. Senest genvalgt i 2014 og er på valg igen i 2017.

#### **Bestyrelsesformand for:**

Investeringsforeningens Absalon Invest  
International Student City of Copenhagen

#### **Medlem af bestyrelsen for:**

A/S Anjo  
Bent Stegmann & Hustrus Fond  
Carl Nielsen selskabet  
Vice President i American Club

#### **Særlige kompetencer**

Morten Riise-Knudsen har mere end 30 års erfaring som stifter af og bestyrelsesformand/-medlem i investeringsforeninger. Han har desuden viden og erfaring inden for lovgivningen om investeringsforeninger.

#### **NIELS ULRIK HEINE**

Født: 1948  
Advokat (H), partner i advokatkontoret  
Fabritius Tengnagel & Heine  
St. Kongensgade 67C  
1264 København K

Indtrådte i bestyrelsen 24. august 2001. Senest genvalgt i 2014 og er på valg igen i 2015.

#### **Bestyrelsesformand for:**

A/S Michelsen & Rasmussen  
Alienor Hotels A/S  
Bengtson & Frydendall A/S  
Biofac A/S  
Danipharm A/S  
Ditobus Excursions A/S  
Ditobus Linjetrafik A/S  
DitoBus Servicetrafik A/S  
DitobusGruppen A/S  
Ejendomsselskabet 18B-G A/S  
Ejendomsselskabet Hørkær 5 A/S  
Gladsaxe Klip & Buk A/S  
Guldberg Ejendoms- og Investeringselskab A/S  
Ingeniørfirmaet Lytzen A/S  
Kemisk Fabrik Orthana A/S  
Learn2Lead A/S  
Livrex ApS  
Lytzen Holding A/S  
MediLink A/S  
Mogens Brask A/S

Nordisk Kriminal Krønike ApS  
P. Rørvig Holding A/S  
Pharmadan A/S  
Respira ApS  
Thorkilstrup Bus A/S  
Trolle Company A/S  
Via Nordic A/S  
Virum Motor Co A/S  
Viscom A/S

#### **Medlem af bestyrelsen for:**

Investeringsforeningens Absalon Invest  
Ejendomsadministrationen 4-B A/S  
Lars Erik Weinås Holdingfond

#### **Særlige kompetencer**

Niels Ulrik Heine har mere end 30 års erfaring som bestyrelsesformand/-medlem i investeringsforeninger. Han har desuden viden og erfaring inden for lovgivningen om investeringsforeninger.

#### **OTTO LANGHORN**

Fondsbørsvekselerer  
Født: 1951

Indtrådte i bestyrelsen 2. januar 2014. Senest genvalgt i 2014 og er på valg igen i 2015.

#### **Direktør for:**

Gammel Mønt 14 ApS  
Carl Jacobsen & Co. ApS

#### **Særlige kompetencer**

Otto Langhorn har mere end 45 års erfaring inden for den finansielle sektor, hvor han især har beskæftiget sig med værdipapirhandel samt risikostyring.

### DIREKTION

#### **CASPAR MØLLER, direktør**

Født: 1973  
Formuepleje Fund Management A/S  
Værkmestergade 25  
8000 Aarhus C.

Tiltrådt som direktør 1. juli 2012.

#### **SØREN ASTRUP, direktør**

Født: 1969  
Formuepleje Fund Management A/S  
Værkmestergade 25  
8000 Aarhus C.

Tiltrådt som direktør 5. juli 2013.

#### **Direktør for:**

Søren Astrup Holding ApS

Der var positive forventninger til den globale vækst ved årets start, men tegn på en afmatning samt kredituro i Kina skabte nervøsitet på de finansielle markeder i årets første måned, hvorfor globale aktier faldt med 3,3 procent i januar. Aversionen mod risiko aftog dog gradvist, og samtidig var der fortsat tiltro til, at opsvinget er på rette vej. Globale aktier gav hermed et afkast lige under 1 procent i første kvartal af 2014 (afdækket til euro).

Der sænkede sig en usædvanlig ro på de finansielle markeder de sidste måneder af første halvår, hvor renterne forsatte med at falde på trods af en bedring i de økonomiske nøgletal, og aktiemarkederne testede nye rekordniveauer, mens kreditspændene fortsatte med at indsnævres. Denne udvikling skyldtes i høj grad fortsat meget lempelig pengepolitik fra de store centralbanker, hvor blandt andet ECB leverede en imponerende vifte af nye pengepolitiske tiltag. Den japanske centralbank (BoJ) udvidede også sin balance, mens den amerikanske centralbank (FED) indikerede, at renterne vil blive forhøjet i et langsomt tempo. Kombinationen af fortsat lempelig pengepolitik samt tegn på et styrket opsving førte til, at globale aktier steg med omkring 4,5 procent i andet kvartal (afdækket til euro), og 5,5 procent i første halvår.

Rentemødet i ECB i september var en af hovedbegivenhederne i tredje kvartal, hvor banken

offentliggjord en række nye tiltag, som skulle stimulere væksten og øge inflationen. De overraskende nye tiltag svækkede euroen og vil sandsynligvis øge bankernes udlån. ECB nedsatte både indlåns- og udlånsrenten med 0,1 procentpoint og annoncerede, at den ville starte opkøb af obligationer. Dette var ikke nok til at få aktier til at stige nævneværdigt, da geopolitisk støj fra blandt andet Ukraine-krisen og usikkerhed om den første renteforhøjelse i USA medførte nervøsitet. Dette resulterede i, at globale aktier gav et afkast på 0,75 procent i tredje kvartal (afdækket til euro), men hele 6 procent i danske kroner på grund af den markante svækkelse af euro og danske kroner.

Fjerde kvartal bød på store udsving på de finansielle markeder, hvor blandt andet aktier faldt kraftigt, tidligt i kvartalet, da en bølge af dårlige nyheder fra verdensøkonomien skabte bekymringer for vækstudsigterne. Dueagtige udtalelser fra flere centralbanksmedlemmer, nye tiltag fra BoJ samt bedre nøgletal fik dog aktiemarkederne til at rette sig igen. Dette afstedkom, at globale aktier gav et afkast på 3 procent i kvartalet (afdækket til euro) og hele 5,5 procent i danske kroner på grund af svækkelse af euroen og dermed danske kroner. I hele 2014 gav globale aktier (afdækket til euro) 9,5 procent og 19 procent målt i danske kroner.

Den globale vækst steg fra 2,9 procent i 2013 til 3,3 procent i 2014, hvor vi ved indgangen til 2014 forventede en global vækstrate omkring 3,8 procent og 3,4 procent ved halvåret. Vi vurderer, at den globale vækst vil stige i 2015 i forhold til 2014. Den amerikanske økonomi vil være lokomotivet i den vestlige økonomi. Opsvinget i den amerikanske økonomi er bredt funderet, men især jobmarkedet er i markant bedring. Økonomien vil også være understøttet af stigende huspriser og detailsalg, og væksten i USA forventes på over 3 procent i 2015 mod 2,5 procent i 2014. Væksten i Eurozonen vil fortsat være svag, men lavere oliepris vil være godt for privatforbruget, og stigende global efterspørgsel samt svækkelsen af euroen vil styrke eksporten. Vi ser derfor en vækst i Eurozonen på omkring 1 procent i år mod 0,8 procent sidste år. Væksten i Kina synes at have stabiliseret sig, og den lave inflation giver centralbanken råderum til at stimulere væksten, som forventes omkring 7 procent i 2015. Fornuftig vækst i Kina samt stigende eksport til vesten vil generelt understøtte væksten i emerging markets-landene, som forventes på 4,5 procent. Globalt set vurderes væksten at komme op på 3,6 procent mod 3,3 procent i 2014.

### Forventninger til de finansielle markeder i 2015

Globale aktier gjorde det bedre end ventet i 2014 med et afkast på 19 procent mod ventet 8 procent ved årets start og 10 procent ved halvåret. Danske aktier gav et lavere afkast end ventet i andet halvår af 2014, men de gav et afkast stort set på niveau med globale aktier i hele 2014. Dette var som forventet ved årets start.

De globale aktiemarkeder er fair prisfastsat på et absolut niveau, men relativt til sikre obligationer giver globale aktier fortsat en attraktiv risikopræmie. Vi vurderer, at der fortsat er gode afkastmuligheder i aktier. I forhold til de seneste år forventes afkastet ikke at komme fra en dyrere prisfastsættelse, men fra indtjeningsfremgang som følge af stigende global vækst. I USA ser vi fortsat bedring i

omsætningen, men begrænset bidrag fra omkostningsreduktion. I Europa og Japan forventes modsat USA fortsatte effektiviseringer og omkostningstilpasninger, men begrænset bidrag fra stigende efterspørgsel. Divergens i pengepolitikken mellem USA og Eurozonen forventes at styrke dollaren yderligere i 2015. De faldende energipriser er også generelt positive for aktiemarkederne, og en fortsat meget lempelig pengepolitik forventes også at understøtte aktier. Dette, sammenholdt med en forventning om en styrket dollar, vurderes at resultere i et afkast på omkring 8 procent i 2015 i danske kroner.

### Risici

Vi vurderer, at den største og mest betydningsfulde risiko til vores forventninger til 2015 er en stigende geopolitisk uro – især fokuseret på Rusland og Mellemøsten. Det kan medføre store udsving på de finansielle markeder og vil højst sandsynligt resultere i negative afkast på risikofyldte aktiver såsom aktier.

Et andet risikoscenarie er, at FED hæver renten tidligere og hurtigere end ventet som følge af et stærkt amerikansk arbejdsmarked samt en stigning i inflationen. Dette kan medføre panik på de finansielle markeder, og generelt vil alle aktivklasser få negative afkast i dette scenarie.

Forværring på det kinesiske boligmarked, skuffende eksport samt manglede pengepolitiske tiltag kan udløse en hård landing i den kinesiske økonomi. Dette vil også ramme de globale vækstudsigter og udløse fald i risikofyldte aktiver.

På positivsiden er der mulighed for, at den globale vækst overraskende vil vise sig markant bedre end ventet som følge af det massive fald i olieprisen. Det vil være positivt for aktier.

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. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af investeringsunivers. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at foreningens afdeling investerer inden for sit investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at afdelingens investeringsområde fastholdes, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

### RISICI KNYTTET TIL INVESTORS VALG AF AFDELINGER

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoindikatoren er en fælles metode for opgørelse af risiko ved investeringer i EU. Metoden baserer sig på udsvingene i de historiske afkast. Jo større udsving i en afdelings afkast jo større risiko er der ved at investere i afdelingen. Udsvingene i de ugentlige afkast bliver målt over en periode på fem år og er udtrykt ved nøgletallet standardafvigelse. Derefter grupperes afdelingerne på en skala fra 1 til 7 efter størrelsen af deres standardafvigelse.

En afdelings placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6 til 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1 til 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Risiko-klasse	Årtige afkastudsving i pct. (standardafvigelse)	
	Lig med eller større end	Mindre end
1	0 %	0,5 %
2	0,5 %	2 %
3	2 %	5 %
4	5 %	10 %
5	10 %	15 %
6	15 %	25 %
7	25 %	

Risikoen, som udtrykkes ved et tallet i venstre kolonne, er mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7"

højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

### RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSMARKEDERNE

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingens rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE

Enhver investeringsbeslutning i en aktivt styret afdeling er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Foreningens afdeling har udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor afdelingen investerer. Vi vurderer, at det valgte indeks er repræsentativt for afdelingens portefølje og dermed velegnet til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingens afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Foreningens investeringsstrategi er passiv. Det betyder, at 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 afdelingen. Der er som udgangspunkt fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk udtryk som udtrykker, hvor tæt afdelingen følger sit benchmark. Jo lavere tracking error er, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark.

### RISICI KNYTTET TIL DRIFTEN AF FORENINGEN

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, 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. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved



generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

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.

Ud over 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 og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om Investeringsforeningen Indeks henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation for afdelingen. Disse kan downloades fra [www.indeks-invest.dk](http://www.indeks-invest.dk).

## RISIKOFAKTORER

### Landerisiko

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der risiko for, at samtlige afdelingens investeringer påvirkes negativt af landespecifikke politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder udviklingen i landets valuta og rente, kunne påvirke investeringernes værdiudvikling væsentligt.

### Eksposering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører ofte en lavere risiko for den samlede portefølje end investering i enkeltlande eller markeder.

Nogle udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for kraftige markedsreaktioner på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold. Desuden medfører investeringer i udlandet en valutarisiko, der kan skabe yderligere afkastvariation målt i danske kroner, se nedenfor.

### Likviditets-risiko

I nogle situationer kan det være vanskeligt at omsætte værdipapirer til deres reelle værdi. Det kan skyldes, at der ikke er interesse for værdipapirerne i den givne situation. Den manglende interesse skyldes typisk, at der enten er tale om værdipapirer med en lav udestående mængde, som sjældent omsættes, eller ekstreme markedssituationer, hvor mange investorer ønsker at sælge den samme type værdipapirer på samme tidspunkt. Det kan enten være direkte i markedet eller gennem en investeringsforening, som så på vegne af investorerne må agere i markedet. Forskellen mellem købs- og salgskurser vil i disse situationer være stor. Likviditetsrisikoen er mest udtalt ved salg af værdipapirer og udtrykker, at man kun kan afhænde

værdipapirerne til væsentlig lavere kurser, end hvad værdipapirerne reelt er værd vurderet ud fra, hvad man kan omsætte mindre poster af værdipapirerne til. I ekstreme situationer, hvor mange investorer på samme tid vælger at afhænde deres beviser, kan likviditetsrisikoen føre til, at nogle afdelinger i perioder kan blive nødsaget til at suspendere muligheden for at indløse beviser, indtil markedsf forholdene igen tillader det.

### Valuta

Den indre værdi af en afdeling med valutaeksponering vil blive påvirket af udsving i valutakurserne. Afdelinger, som udelukkende investerer i danske aktier eller obligationer, har derimod ingen direkte valutarisiko. Afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor foreningen systematisk kurssikrer valutaeksponeringen, har en meget begrænset valutarisiko. Hvis en afdeling anvender systematisk valutakurssikring, vil det fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde i afdelingsberetningen.

### Koncentrations-risiko

Afdelingerne spreder sine investeringer på mange forskellige værdipapirer for at mindske afhængigheden af kursudviklingen på et enkelt værdipapir. Alligevel kan specifikke forhold indenfor et geografisk område, en sektor eller værdipapirtype få en stor indvirkning på afkastet. I nogle afdelinger med et smalt investeringsunivers kan en afdeling for at afspejle markedet blive tvunget til at koncentrere en stor del af sin formue i forholdsvis få værdipapirer, hvorved risikospredningen ikke er helt så god som i afdelinger med et bredere investeringsunivers.

### Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for aktier og obligationer udstedt af et selskab er mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i dansk eller udenlandsk rente, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser i såvel Danmark som udlandet, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation. Da en afdeling kan placere op til 10 procent af formuen i værdipapirer udstedt af et enkelt selskab, kan nettoværdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af specifikke forhold i de selskaber, som afdelingen har investeret i. I yderste konsekvens kan et selskab gå konkurs, hvorved en eventuel investering vil være tabt.

### Kursudsving på aktiemarkederne

Aktiekurser varierer meget og pludselige, betydelige kursfald forekommer jævnligt. Sådanne kursudsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske eller reguleringsmæssige forhold. De kan også følge af sektorforhold eller regionale, lokale eller generelle markedsmæssige eller økonomiske forhold.

### Baggrund og formål

Det følgende omfatter Investeringsforeningens Indeks politik på fund governance-området. Politikken er blevet til med udgangspunkt i de fund governance-anbefalinger, som investeringsforeningernes brancheorganisation, Investeringsfundsbranchen (IFB) har udarbejdet. Gennemgangen er disponeret i overensstemmelse med disse anbefalinger. Politikken skal ses som et supplement til lovgivningen og omfatter derfor som hovedregel ikke de governance forhold, der er dækket af den omfattende regulering, herunder lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed samt bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger.

Forholdet mellem foreningen og dens administration Foreningens bestyrelse, der vælges på generalforsamlingen, har lagt administrationen af foreningen og dens afdelinger ud til investeringsforvaltningsselskabet Formuepleje Fund Management A/S.

Selskabet er ejet af Formuepleje Holding A/S. Det påhviler investeringsforvaltningsselskabets direktion at udføre de opgaver, der ellers påhviler en forenings direktion.

### GENERALFORSAMLING OG INVESTORERS FORHOLD

#### Oplysninger om investoretigheder

Bestyrelsen ønsker at fremme et aktivt ejerskab af foreningen, herunder investorernes deltagelse i foreningens generalforsamling. Det gøres ved investorernes adgang til information, herunder om investoretigheder, blandt andet gennem hjemmeside, prospekt, årsrapport og halvårsmeddelelse.

#### Indflydelse og kommunikation

Hvert medlem har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele. Dog kan et medlem ikke afgive stemme for mere end en pct. af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele i en afdeling/forening. Denne stemmeretsbegrænsning er indsat for at give medlemmer med mindre investerede beløb en vis indflydelse i forhold til et medlem med større investerede beløb. Foreningens vedtægter indeholder flere og uddybende oplysninger herunder omkring foreningens generalforsamling og medlemsforhold.

Foreningen benytter sig udelukkende af elektronisk kommunikation med medlemmerne. Denne beslutning var motiveret ud fra et omkostningssynspunkt. Samtidig var forhold som overskuelighed og aktualitet stærkt medvirkende til at træffe beslutningen.

#### Generalforsamling

Der indkaldes til generalforsamling med et tilstrækkeligt varsel til, at investorerne kan forberede sig og tage stilling til de emner, der skal behandles på generalforsamlingen. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte dagsordenspunkter og tilstræbes udformet i et lettilgængeligt sprog.

Investorerne har mulighed for via fuldmagter til ledelsen at gøre deres stemme gældende ved behandling af punkterne på dagsordenen. Investorerne vil via hjemmesiden blive orienteret om fristen for indgivelse af skriftlige forslag til behandling på generalforsamlingen. Er der forslag til vedtægtsændringer, kan interesserede få de fuldstændige forslag ved at henvende sig til Formuepleje Fund Management A/S. De fuldstændige forslag offentliggøres også på [www.indeks-invest.dk](http://www.indeks-invest.dk). Det tilstræbes, at samtlige medlemmer af bestyrelsen og mindst et medlem af direktionen er til stede på den ordinære generalforsamling.

### BESTYRELSEN

#### Størrelsen af bestyrelsen

Medlemmerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst syv medlemmer, hvilket vurderes at være et passende antal i forhold til at muliggøre en konstruktiv og effektiv debat, hvor alle medlemmer har mulighed for at deltage aktivt. Bestyrelsen vurderer løbende, om antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til foreningens behov. Bestyrelsen vælger selv sin formand og en eller flere næstformænd.

#### Sammensætning

IFB's fund governance-anbefalinger anbefaler, at der skal gælde et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer. På disse punkter fraviger foreningen anbefalingerne, idet der ikke er fastsat et maksimalt antal valgperioder. Denne fravigelse er valgt for at sikre en større kontinuitet i bestyrelsen.

Sammen med indkaldelsen til generalforsamling, hvor valg til bestyrelsen er på dagsordenen, offentliggøres en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysning om kandidaternes øvrige ledelseshverv.

Medlemmerne kan også på selve generalforsamlingen indstille kandidater til bestyrelsen. I disse situationer forventes det, at kandidaten har mulighed for at redegøre for sine kompetencer med oplysning om kandidatens øvrige ledelseshverv, hensigter og forventninger i forhold til arbejdet i foreningen.

Nye medlemmer af bestyrelsen skal efterfølgende godkendes af Finanstilsynet, jf. reglerne i lov om investeringsforeninger m.v.

Bestyrelsesformanden afholder møder med direktionen efter behov, hvor samarbejdet løbende evalueres.

Bestyrelsen har besluttet, at måltal for det underrepræsenterede køn skal én person. Målsætningen opfyldes ved en kontinuerlig udvikling i bestyrelsen.

#### Uddannelse af medlemmer af bestyrelsen

Bestyrelsen har fokus på at videreudanne sig, og i 2014 deltog bestyrelsesformanden i Investeringsfundsbranchen (IFB)s seminar for branchens bestyrelsesmedlemmer. Seminariet omhandlede Investeringsfundsbranchen (IFB)s anbefalinger om best practice for ledelse af investeringsforeninger.

Bestyrelsen foretager normalt en gang om året en vurdering af, hvilke kompetencer den skal råde over for bedst muligt at kunne udføre sine opgaver, samt en vurdering af, om der er områder, hvor medlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres.

Nye medlemmer af bestyrelsen modtager ved tiltrædelsen en introduktion til Investeringsforeningens Indeks. Det enkelte bestyrelsesmedlem forventes på forhånd at gøre sig klart, hvilke tidsmæssige krav bestyrelsesarbejdet stiller og at afsætte tilstrækkelig tid til sine opgaver i bestyrelsen.

#### Tiden til bestyrelsesarbejdet og bestyrelsesmedlemmers øvrige hverv

Kandidater til bestyrelsen bliver bedt om at redegøre for andre bestyrelsesposter og aktive hverv, og gøre sig klart,

hvilke tidsmæssige krav bestyrelsesarbejdet stiller og afsætter tilstrækkelig tid til sine opgaver i bestyrelsen.

#### **Aldersgrænse**

Et medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 75 år.

Det enkeltes bestyrelsesmedlems alder kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere.

#### **Valgperiode**

Hvert år er samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg. Genvalg kan finde sted. Dette anses for værende fordelagtigt for foreningen, da et medlem over tid vil tilegne sig en specifik viden og erfaring ud i foreningens anliggender. Det enkeltes bestyrelsesmedlems valgperiode(r) kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere. Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

#### **Foreningens investeringsforvaltningsselskab**

Samarbejdet mellem bestyrelse og direktion evalueres løbende, blandt andet i jævnlige drøftelser mellem bestyrelsesformanden og direktionen for investeringsforvaltningsselskabet.

#### **UDØVELSE AF STEMMERETIGHEDER/AKTIONÆRRETIGHEDER (AKTIVT EJERSKAB)**

Bestyrelsen har fastsat en politik for, hvordan den udøver sit ejerskab. Politikken findes på [www.indeks-invest.dk](http://www.indeks-invest.dk). Overvågning af udviklingen i de selskaber, der er investeret i, foretages normalt af foreningens porteføljerådgivere og -forvaltere, og disse retter henvendelse til foreningen, hvis selskabsbegivenheder gør det relevant, at bestyrelsen overvejer, om og hvordan stemmerettighederne skal udnyttes. Det er ved vurderingen heraf afgørende at støtte, at den virksomhed, som foreningen har investeret i, forvaltes således, at ejernes interesser, herunder foreningens, tilgodeses.

Foreningen vil – under hensyntagen til gældende regler – samarbejde med andre investorer, hvor det findes passende og effektivt med henblik på at opnå en større effekt og gennemslagskraft.

#### **KOMMUNIKATION OG PLEJE AF INTERESSETER**

##### **Kommunikationsstrategi**

Som det er omtalt ovenfor har foreningen valgt at satse på elektronisk kommunikation, hvilket kan begrundes ud fra både aktualitet, miljøhensyn og omkostninger. Det er bestyrelsens holdning at samtlige informationer om foreningen og dens afdelinger skal være tilgængelig på foreningens hjemmeside [www.indeks-invest.dk](http://www.indeks-invest.dk), i det omfang disse ikke kompromitterer en aktuel konkurrencesituation. F.eks. er oplysninger om de foretagne investeringer forsinkede af hensyn til foreningens kolleger/konkurrenter. Foreningen efterlever endvidere til fulde de branchestandarder, som er fastsat af Investeringsfondsbranchen (IFB) og offentliggør derfor samtlige oplysninger om afkast, risiko og omkostninger foruden en efterlevelse af de standarder, der gælder for foreningens drift og markedsføring.

##### **Pleje af interessenters interesser**

Overordnet arbejder ledelsen ud fra et mål om til stadighed at sikre en professionel pleje af medlemmernes midler under hensyntagen til en lang række faktorer, herunder god skik, omkostninger og tilgængelighed. I mange tilfælde varetages den direkte medlemskontakt af distributøren,

hvorfor ledelsen af foreningen har stor fokus på at disse konstant er opdateret med aktuelt informationsmateriale.

#### **REVISION**

Til brug for indstilling til generalforsamlingens valg af revisor vurderer bestyrelsen revisors kompetence og uafhængighed m.v. Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor godkendes af bestyrelsen. Bestyrelsen fastsætter overordnede, generelle rammer for revisors levering af ikke-finansielle revisionsydelser med henblik på at sikre revisors uafhængighed m.v. Revisionen deltager på bestyrelsesmødet, hvor årsrapporten behandles, herunder drøftes regnskabspraksis og revisionens handlinger. Resultatet af revisionen drøftes med bestyrelsen med henblik på at gennemgå revisors observationer og konklusionen eventuelt baseret på udkast til revisionsprotokollat. Bestyrelsen sikrer dialog og informationsudveksling mellem revisor og bestyrelse. Hvis bestyrelsen vurderer det nødvendigt, mødes den en gang årligt med revisor, uden at direktionen er til stede.

#### **DIVERSE**

##### **Ledelse af foreningen (bestyrelsen og direktionen)**

Generalforsamlingen, der er foreningens øverste myndighed, vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling, jfr. ovenfor. Bestyrelsen ansætter herefter en direktion, der varetager den daglige ledelse af foreningen. Som det indledningsvis er skitseret har bestyrelsen overladt den daglige ledelse til Formuepleje Fund Management A/S, hvorfor selskabet udgør foreningens direktion. For at sikre, at en forenings ledelse har den fornødne kompetence, er der i loven indsat nogle minimumskrav til ledelsen. I hovedtræk er der krav om, at bestyrelsen og direktionen skal have fyldestgørende erfaring til at udføre hvervet og til at træffe de nødvendige investeringsbeslutninger. Ledelsen må desuden ikke være straffet, under betalingsstandsning, konkursbehandling etc. Når der skiftes i en forenings ledelse, skal de nye ledelsesmedlemmer godkendes af Finanstilsynet.

Bestyrelsen skal udarbejde en forretningsorden for udøvelse af sit hverv. Der er ikke fastsat incitamentsprogrammer, fratrædelsesordninger eller andre væsentlige aftaler med bestyrelsen eller direktionen. Forretningsordenen tager endvidere højde for, at de almindelige habilitetsregler efterleves ved beslutninger om bestyrelsesmedlemmernes egne køb og salg af investeringsaktiver, hvorfor der f.eks. kan nedlægges forbud mod at handle i papirer, der har været drøftet på et møde.

##### **Forretningsgange**

Ledelsen har på alle væsentlige punkter udarbejdet skriftlige forretningsgange og kontrolprocedurer for at sikre den daglige drift bedst muligt. Det er i øvrigt en kontinuerlig proces at udbygge og vedligeholde forretningsgange. Til håndtering af eventuelle uoverensstemmelser med et medlem af foreningen har bestyrelsen vedtaget en procedure, som er gengivet på foreningens hjemmeside. Proceduren prioriterer en hurtig respons i form af dialog, således at en formel klageafgivelse kun vil være nødvendig, hvor der ikke kan opnås en tilfredsstillende afklaring.

##### **Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser**

Lov om investeringsforeninger m.v. giver investeringsforeningen mulighed for at uddelegere visse opgaver med det formål at sikre foreningen en mere effektiv og billigere drift. Bestyrelsen har i øjeblikket uddelegeret porteføljerådgivning.

##### **Handel med investeringsbeviser**

Ved emissioner eller indløsninger i foreningen, er det vigtigt, at værdifastsættelsen finder sted på et aktuelt grundlag. Foreningen har et IT-system, der på kontinuerlig

basis opdaterer kursinformation på de underliggende aktiver til brug for beregning af indre værdi. Det bevirker, at værdifastsættelsen af foreningens andele altid er på basis af aktuelle kurser. Indre værdi publiceres på foreningens hjemmeside, når de ændres. Herved har alle interessenter, herunder depotbank, market maker og medlemmer på samme tidspunkt adgang til foreningens indre værdier, og de herved aktuelle købs- og salgskurser. Foreningen handler aldrig med det enkelte medlem, men alene med market maker, der er Danske Markets.

#### **Afvikling af handler med de underliggende papirer**

Investeringsforeningens Indeks har ud fra et hensyn til forholdet mellem kritisk masse og tilhørende omkostninger valgt, at indgå en handelsaftale med investeringsrådgiver således, at denne påtager sig alle opgaver i forbindelse med handel, afvikling og indskrivning i depot. Alle handler gennemføres på best execution vilkår og for at få tilgang til relevant markedsinformation sørger investeringsrådgiver for at placere handler hos mange forskellige markedsdeltagere. Handelsvilkårene kontrolleres løbende idet hensigten er at opretholde de vilkår, der gælder for storkunder.

#### **Aktivernes værdifastsættelse**

Foreningens aktiver værdisættes i overensstemmelse med lovgivningen på området. Arbejde med værdifastsættelse er i øvrigt afgrænset til porteføljeadministrationen og foretages på baggrund af kursdata, som indhentes automatisk af foreningens IT systemer. Andetsteds i nærværende årsrapport under "Anvendt regnskabspraksis" er nærmere redegjort for de principper, der gør sig gældende for værdifastsættelsen.

#### **Risikostyring**

Investeringspolitikken for hver af foreningens afdeling er fastlagt af bestyrelsen. Direktionen modtager investeringspolitikken i form af en instruks, hvorefter fremgår, hvilket råderum der gælder indenfor både aktivvalg og risici samt muligheden for anvendelse af valutahedging. Det overvåges løbende at de enkelte afdelingers placeringsrammer og risikorammer ikke afviger fra de af bestyrelsen udstukne instrukser.

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende 31. december 2014 for Investeringsforeningen Indeks. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Årsregnskabet for foreningens afdeling giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt

resultat. Foreningens ledelsesberetning indeholder retvisende redegørelser 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 2. marts 2015

### Direktion

Formuepleje Fund Management A/S



Søren Astrup

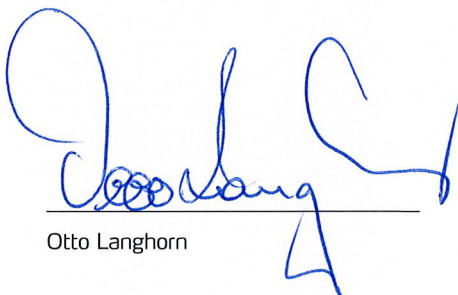


Caspar Møller

### Bestyrelse



Morten Riise-Knudsen  
formand



Otto Langhorn



Niels Ulrik Heine

### Til medlemmerne i Investeringsforeningen Indeks

#### PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Indeks for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for én afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

#### 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 nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

#### REVISORS ANSVAR

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse

af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### KONKLUSION

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

#### UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder de afdelingsberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen, herunder afdelingsberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 2. marts 2015

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Jacques Peronard  
statsautoriseret revisor

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i globale aktier i selskaber, der indgår i indekset MSCI World-indekset for udviklede lande. Indekset omfatter over 1.600 aktier i modne markeder, dvs. amerikanske, europæiske, japanske og andre østasiatiske aktier. Afdelingen investerer i et repræsentativt udsnit på mellem 200 og 250 aktier. Målsætningen er at skabe et afkast på linje med benchmark med en investeringsrisiko på eller under benchmark.

### Afdelingens profil

Bevisudstedende  
Basisvaluta: DKK  
Benchmark: MSCI World PI (DKK)  
Fondskode (ISIN): DK0016111511  
Introduceret: August 2001  
Porteføljeadministrator: Candriam Investors Group  
Skattestatus: Udbyttebetalende

### Nøgletal

Omkostningsprocent	1,75
Sharpe Ratio	1,07
Sharpe Ratio (benchmark)	1,16
Standardafvigelse	9,33
Standardafvigelse (benchmark)	8,87
Tracking error	1,40
ÅOP	2,05
Active share	60,6
Information ratio	-0,25

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2014*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2015*
- *Risici samt risikostyring*

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på [www.indeks-invest.dk](http://www.indeks-invest.dk).

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt i aktier. Investeringerne er spredt på forskellige lande og brancher. Afdelingens største investeringer ligger i USA og Europa.

Afdelingen investerer bredt i aktier fra hele verden. Afdelingen reducerer risikoen ved at sprede investeringerne på flere markeder og dermed tage hensyn til regionale konjunkturudsving.

Afdelingen investerer i instrumenter udstedt i anden valuta end danske kroner der ikke kurssikres. Afkastet vil derfor være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst 3 år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Disse risici er nærmere omtalt i det foranstående afsnit *Generelle Risikofaktorer* i denne årsrapport.

Hertil kommer en geografisk risiko, der følger af, at afdelingen investerer i aktier fra hele verden. Kursudviklingen på de internationale aktiemarkeder er derfor

afgørende for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke politiske og regulatoriske foranstaltninger som den internationale finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre aktiekurspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Investorer skal også notere, at afdelingen kan have investeret i enkeltmarkeder, der af politiske, økonomiske, finansielle, valutariske, regulatoriske eller andre årsager udvikler sig negativt i forhold til det internationale aktiemarked i almindelighed. at den politiske situation er ustabil i en række af de lande, som afdelingen kan investere i. Kurserne på obligationer udstedt af disse lande kan falde kraftigt som følge af politiske eller reguleringsmæssige indgreb efter et uventet politisk regimeskifte. Alene frygten for, at nye politiske initiativer kan bringe den økonomiske udvikling i et land i fare kan føre til faldende obligationskurser og dermed faldende nettoværdi af afdelingens formue.

Endelig skal det bemærkes, at afdelingen baserer sine investeringsbeslutninger på historiske data for aktieafkast, volatilitet og korrelation. Historiske data har begrænset værdi som estimerer for aktiernes aktuelle samvariationsmønstre. Modellen er ikke i stand til at opfange strukturelle ændringer i samspillet mellem aktiekurserne i den takt, disse ændringer kan forekomme. Der er derfor en risiko for, at afdelingens investeringsbeslutninger ikke reducerer porteføljens volatilitet så meget, som afdelingen forventer.

### Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet.

### Udlodning

Der er for 2014 foreslået udbytter svarende til 2,2 kr. pr. andel á nom. 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

### Årets afkast og performance

Afdelingen gav i 2014 et afkast på 16,49 procent, mens benchmark steg med 16,99 procent. Afdelingens afkast var således positivt, men en smule lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt.

Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

#### **Markedet i 2014**

Året startede med positive forventninger til den globale vækst, men tegn på en afmatning samt kredituro i Kina skabte nervøsitæt på de finansielle markeder i årets første måned, hvorfor globale aktier (benchmark) faldt med ca. 1,7 procent i januar (i DKK). Aversionen mod risiko aftog dog gradvist, og samtidig var der fortsat tillid til, at opsvinget var på rette vej. Globale aktier (benchmark) gav hermed et afkast lige under 1 procent i første kvartal af 2014.

Kombinationen af fortsat lempelig pengepolitik fra de dominerende centralbanker samt tegn på et styrket opsving førte til, at globale aktier steg med omkring 4,5 procent i andet kvartal og 5,5 procent i første halvår.

Globale aktier tabte ca. -2,5 procent i tredje kvartal (USD), men hele i danske kroner blev det til et afkast på ca. 5,6 procent på grund af den markante svækkelse af euro og dermed danske kroner.

Fjerde kvartal bød på store udsving på de finansielle markeder, hvor blandt andet aktier faldt kraftigt, tidligt i kvartalet, da en bølge af dårlige nyheder fra verdensøkonomien skabte bekymringer for vækstudsigterne. Dueagtige udtalelser fra flere centralbanksmedlemmer, nye tiltag fra den japanske centralbank samt bedre nøgletal fik dog aktiemarkedene til at rette sig igen. I hele 2014 gav globale aktier ca. 3 procent i dollars og ca. 17 procent målt i danske kroner.

#### **Forventninger til markedet samt strategi**

Afdelingen har en størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark. Forventningerne til afkast i 2015 på benchmark er omkring 8 procent eller derover.

#### **Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015**

De væsentlige risici for den globale økonomi og dermed globale aktier i 2015 er:

- Den amerikanske dollar kan styrkes endnu mere
- Væksten i eurozonen eller i Asien kan vise sig svagere end ventet
- Olie og/eller råvarepriser kan stige kraftigt
- Boliginvesteringer i USA kan forblive svage trods lave renter på realkredit i USA
- De forventede lønstigninger i USA kan vise sig ikke at komme
- Spændinger mellem Kina dets nabolande



## Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteudgifter	8	4
2 Udbytter	18.491	17.038
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>18.483</b>	<b>17.034</b>
<b>Kursgevinster - og tab</b>		
3 Kapitalandele	104.510	93.908
Øvrige aktiver/passiver	75	-114
4 Handelsomkostninger	350	0
<b>I alt kursgevinster- og tab</b>	<b>104.235</b>	<b>93.794</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>122.718</b>	<b>110.828</b>
5 Administrationsomkostninger	12.409	10.395
<b>Resultat før skat</b>	<b>110.309</b>	<b>100.432</b>
6 Skat	2.019	1.971
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>108.290</b>	<b>98.461</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
Udlodningsregulering	-2	-3.171
Overført fra sidste år	-34.406	5.555
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-34.409</b>	<b>2.384</b>
<b>Til disposition</b>	<b>73.882</b>	<b>100.845</b>
7 Til rådighed for udlodning	16.348	-34.406
Foreslået udlodning	15.946	0
Overført til udlodning næste år	402	-34.406
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>57.533</b>	<b>135.252</b>

**Balance (i 1.000 kr.)**

Note	AKTIVER	2014	2013
8	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.447	2.799
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.447</b>	<b>2.799</b>
8	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier danske selskaber	7.543	7.223
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	745.532	666.957
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>753.075</b>	<b>674.180</b>
8	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter og udbytter	892	685
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	596	400
	Aktuelle skatteaktiver	1.036	701
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.524</b>	<b>1.786</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>757.046</b>	<b>678.765</b>
	<b>PASSIVER</b>		
9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>756.295</b>	<b>676.898</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	751	1.442
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	424
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>751</b>	<b>1.866</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>757.046</b>	<b>678.765</b>
10	Noter, hvortil der ikke henvises		

## Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
<b>1 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	8	4
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>8</b>	<b>4</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	167	167
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.325	16.871
<b>I alt udbytter</b>	<b>18.491</b>	<b>17.038</b>
<b>3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.500	1.287
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	103.559	92.621
Inv.beviser i udenlandske inv. Foreninger	-549	0
<b>I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele</b>	<b>104.510</b>	<b>93.908</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	481	203
Dækket af emis.- og indløn. indtægter	-131	-203
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>350</b>	<b>0</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Honorar til bestyrelse	290	330
Revisionshonorar til revisorer	66	58
Gebyrer til depotselskab	248	164
Markedsføringsomkostninger	7.103	6.100
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	2.379	1.830
Fast administrationshonorar	2.131	1.830
Øvrige omkostninger	193	84
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>12.409</b>	<b>10.395</b>
<b>6 Skat:</b>		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	2.019	1.971
<b>I alt skat</b>	<b>2.019</b>	<b>1.971</b>
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	18.529	17.034
Ikke refunderbar udbytteskat	-2.358	-2.197
Kursgevinst til udlodning	46.742	-51.627
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2	-3.171
Udlodning overført fra sidste år	-34.406	5.555
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-12.156	-10.851
Adm. omkostninger der ikke modregnes	0	10.851
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>16.348</b>	<b>-34.406</b>

## 8 Finansielle instrumenter:

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,73 %	99,54 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,27 %	0,46 %
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje Fund Management A/S

## 9 Medlemmernes formue 2014

	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	755.751	676.898
Emissioner i perioden	84.453	78.596
Indløsninger i perioden	-115.370	-108.246
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		756
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		2
Overført til udlodning fra sidste år		34.406
Overført til udlodning næste år		402
Foreslået udlodning		15.946
Overført fra resultatopgørelsen		57.533
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>724.834</b>	<b>756.295</b>

## Medlemmernes formue 2013

	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	697.764	529.930
Emissioner i perioden	161.860	134.441
Indløsninger i perioden	-103.874	-86.818
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		884
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		3.171
Overført til udlodning fra sidste år		-5.555
Overført til udlodning næste år		-34.406
Overført fra resultatopgørelsen		135.252
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>755.751</b>	<b>676.898</b>

## Noter, hvortil der ikke henvises

10 5 års oversigt	2014	2013	2012	2011	2010
Netto resultat (1.000 kr.)	108.290	98.461	57.182	-13.320	45.454
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	756.295	676.898	529.930	440.213	389.814
Cirkulerende andele (stk.)	7.248.338	7.557.506	6.977.642	6.433.903	5.506.193
Indre værdi pr. andel	104,34	89,57	75,95	68,42	70,80
Udlodning pr. andel	2,20	0,00	0,00	1,25	0,00
Årets afkast i pct.	16,49	17,93	12,97	-3,36	13,99
Årets benchmarkafkast i pct.	16,99	18,69	11,91	-4,77	17,33
Omkostningspct.	1,75	1,72	1,77	1,86	1,73
Omsætningshastighed	0,36	0,00	0,00	0,23	0,70
Sharpe ratio	1,07	0,96	-0,20	-0,48	-0,40
Tab på aktier til fremførsel	0	55.921	59.021	56.412	59.738

## Skattebehandling af udbytter 2014

	Udbytte	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefri indkomst	Pensions- skattepligtig
Personer	(kr. per andel)	(kr. per andel)	(kr. per andel)	(kr. per andel)	(pct.)
	2,20	0,00	2,20	0,00	100,00
Selskaber	Selskabs- indkomst (kr. per andel)	Udbytte (kr. per andel)			
	0,00	2,20			

### Afdelingens ti største beholdninger ( % )

	Pct.
Apple Inc	2,20
Microsoft Corp	1,30
Exxon Mobil Corp.	1,30
Johnson & Johnson	1,20
Walt Disney Company	1,00
General Electric Co. America	1,00
Wells Fargo & Co	0,90
Novartis AG-reg	0,90
Procter & Gamble	0,90
Comcast Corp-CI.A	0,90

### Aktivfordeling i afdelingen ( % )

	Pct.
Finans	21,25
Informationsteknologi	14,40
Medicinal	13,48
Industri	11,90
Forbrugsgoder	10,59
Konsumentvarer	8,89
Energi	8,26
Materialer	5,72
Telekommunikation	3,34
Forsyning	1,73
Øvrige incl. kontant	0,43
<b>I alt</b>	<b>100,00</b>

---

<b>Bestyrelseshonorar</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Samlet bestyrelseshonorar	290	330
Honoraret er fastsat således:		
Formanden	110	150
Øvrige bestyrelsesmedlemmer	90	90

Bestyrelsen aflønnes med faste honorarer på i alt t. kr. 290 og er ikke omfattet af incitamentsprogrammer.

Der påhviler ikke foreningen nogen pensionsforpligtelser overfor bestyrelsen.

<b>Revisionshonorar</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Lovpligtigt revisionshonorar	66	58
Honorar for andre ydelser end lovpligtig revision	0	0
Samlet honorar	66	58

## Anvendt regnskabspraksis

---

### Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i lov om investeringsforeninger m.v. og Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten præsenteres i t.kr. Hvert tal afrundes hver for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når afdelingen 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 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.

### RESULTATOPGØRELSEN

Indtægter og omkostninger er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsåret. Modtagne bruttoudbytter korrigeres for ikke-refunderbar udbytteskat.

Renter og udbytter i fremmed valuta omregnes til danske kroner på transaktionsdagen.

### Kursgevinster og -tab

I det regnskabsmæssige resultat indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster/-tab. De realiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og værdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsesværdien i regnskabsperioden. De urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo regnskabsåret og kursværdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsesværdien i regnskabsåret.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljepjele. Handelsomkostninger i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under valutaterminer.

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger udgør direkte omkostninger for afdelingen. "Fast administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje Fund Management A/S vedrørende administration.

### Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes.

### Udlodning

Foreningens afdeling foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i ligningslovens § 16 C.

"Til rådighed for udlodning" opgøres på grundlag af de i regnskabsåret

- indtjente renter og udbytter samt vederlag for udlån af værdipapirer. Tilgodehavende udbytteskat indgår i grundlaget efter modtagelse
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti, samt eventuelt urealiserede kursgevinster på valutakonti, som udloddes frivilligt for at sikre, at udlodningen overstiger minimumsudlodningen
- realiserede nettokursgevinster på kapitalandele
- erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter samt
- afholdte administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes til nærmeste beløb, som er deleligt med 0,10 pct. af bevisets pålydende, til 0, hvis den beregnede procent er under 0,10 pct. af bevisets pålydende, i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue.

"Overført til udlodning næste år" består af restbeløbet efter nedrunding af "Til rådighed for udlodning". Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission og indløsning.

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens nominelle værdi i forhold til den cirkulerende kapital. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetalingen af udlodning.

"Overført til udlodning fra sidste år" består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Ved skattefri fusion indregnes i udlodningen for den fortsættende afdeling renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen.

### BALANCEN

#### Likvide midler

Likvide midler omfatter indestående i pengeinstitutter. Likvider i fremmed valuta måles i nominal værdi og omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

#### Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi ved første og efterfølgende måling. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en

værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

#### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi ved første og efterfølgende måling. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

#### Andre aktiver

"Andre aktiver" måles til dagsværdi, og der indgår:

- "Tilgodehavende renter" bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- "Tilgodehavende udbytte" bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" bestående af værdien af proventet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under "Anden gæld" pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.
- "Aktuelle skatteaktiver" bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

#### Medlemmernes formue

"Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser" består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

"Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning" består af forskellen mellem den efter generalforsamlingen udbetalte udlodning på grundlag af den på dette tidspunkt cirkulerende kapital og udlodningen beregnet pr. 31. december året før.

#### Anden gæld

"Anden gæld" måles til dagsværdi.

"Mellemværende vedrørende handelsafvikling" består af værdien af proventet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under "Andre aktiver" pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

#### Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og tab".

#### Sammenlægning

Ved sammenlægning af afdelinger indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den erhvervede afdeling til disses dagsværdi på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen i en særskilt linje under medlemmernes formue.

Ved sammenlægning af afdelinger gives der i den fortsættende afdelings årsregnskab for det år, hvori sammenlægningen har fundet sted, en note indeholdende årsagen til sammenlægningen samt sammensætningen af de overtagne aktiver, forpligtelser m.v.

Der foretages ikke tilpasning af sammenligningstallene, idet denne fremgangsmåde anses for at give det mest retvisende grundlag for vurdering af udviklingen i afdelingens afkast.

#### NØGLETAL

##### Afkast

Beregnes således:

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

Geninvesteret udlodning = Udlodning i kroner pr. andel x Indre værdi ultimo/Indre værdi umiddelbart efter udlodning

##### Benchmarkafkast

Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

##### Indre værdi per andel

Beregnes som Medlemmernes formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien pr. andel.

##### Udlodning

Udlodning i pct. beregnes som Foreslået udlodning i pct. + Udbetalt acoutoudlodning i pct.

Foreslået udlodning i pct. = Foreslået udlodning/Cirkulerende kapital.

Udlodning i kroner pr. andel = Udlodning i pct. x Andelenes stykstørrelse/100.

##### Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som Administrationsomkostningerne/ Medlemmernes gennemsnitlig formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Medlemmernes gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt.

#### Årlige omkostninger i procent (ÅOP)



ÅOP beregnes på basis af de senest forventede løbende omkostninger og foreningens direkte handelsomkostninger. Hertil lægges maksimalt mulige emissionstillæg og indløsningsfradrag. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over tidshorizonten. I det standardiserede ÅOP er som nævnt tidshorizonten syv år. Alle ÅOP-tal gøres op i procent og på årsbasis.

Datakilden til løbende administrationsomkostninger, emissionstillæg, indløsningsfradrag og evt. resultatbetinget honorar er dokumentet Væsentlig Investorinformation, som offentliggøres på foreningens hjemmeside. Dokumentet ajourføres i løbet af året, hvis der er behov. Handelsomkostningerne fremgår ikke af Væsentlig Investorinformation. Disse hentes i foreningens årsrapport medmindre der har været store ændringer i kurtagesatser i løbet af året. Ved nye afdelinger kan løbende administrationsomkostninger og handelsomkostninger være skønnede. Omkostninger i evt. underfonde indgår automatisk i ÅOP.

For afdelinger med resultatbetinget honorar - altså hvor omkostningerne afhænger af, hvor godt foreningen klarer sig - indgår resultatbetinget honorar i ÅOP beregnet på basis af administrationsomkostninger.

Her kan du se et eksempel på ÅOP ved en tidshorizont på syv år: Løbende omkostninger udgør 0,9 procent. Direkte handelsomkostninger ved løbende drift udgør 0,2 pct. Emissionstillægget er 2 procent. Indløsningsfradraget er 1 procent. ÅOP bliver hermed:  $(0,9 + 0,2) + ((2 + 1)/7) = 1,53$  pct.

ÅOP forudsætter, at investor altid køber beviserne til emissionskurs og sælger til indløsningskurs. Men sådan er det ikke altid. Investors faktiske omkostninger kan derfor være lavere, end ÅOP viser. Forklaringen er, at investors handelsomkostninger i afdelinger, der handles på NASDAQ OMX (IFX), er den aktuelle forskel mellem købs- og salgskurs på IFX tillagt investors kurtage ved køb og salg. På IFX kan investor ofte købe sine beviser til kurser lavere end emissionskursen og sælge dem til kurser højere end indløsningskursen. Forskellen mellem købs- og salgskurser på IFX er typisk kun ca. halvdelen af forskellen mellem emissions- og indløsningskurs ifølge ÅOP.

#### Omsætningshastighed i antal gange

Opgøres som  $((\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg})/2)/\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}$ .

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som ovennævnte »Kursværdi af køb og salg af værdipapirer« korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at »(Værdi af køb + Værdi ved salg)/2« svarer til handel som følge af porteføljepleje. Medlemmernes gennemsnitlige formue

opgøres som beskrevet under »Administrationsomkostninger i pct.«

#### Nøgletal for risiko

Disse nøgletal beregnes, på nær Active Share, fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder. Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres benchmark. Active Share beregnes på statusdagen.

Sharpe Ratio beregnes ved at dividere investeringens merafkast med dens volatilitet/standardafvigelse. Sharpe Ratio måler investeringsafkastet i forhold til investeringsrisiko. Jo større positiv Sharpe Ratio, desto bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan afkastet af investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Der opgøres kun Sharpe Ratio for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi - afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen. Der opgøres kun standardafvigelse/volatilitet for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Tracking error er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet mellem en investeringsportefølje og et givent benchmark. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark. I indeksbaserede fonde som skygger markedet tæt, er tracking error derfor normalt lavere end i en mere aktivt styret fond. Man kan dog ikke alene anvende tracking error til at vurdere, om en afdeling er indeksbaseret. Obligationsbaserede fonde har også pr. definition en lav tracking error, fordi afkastudsvingene i obligationsfonde er lavere end i aktiefonde.

Information Ratio er et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje i forhold til et benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget ekstraafkast en investor har opnået ved at påtage sig en given risiko i forhold til benchmark.

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Dette nøgletal viser et øjebliksbillede på statusdagen.

## Foreningens væsentligste aftaler

---

### Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Formuepleje Management A/S om, at investeringsforvaltningselskabet varetager den daglige ledelse af foreningen i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer, og aftaler om porteføljerådgivning og porteføljevaltning.

### Aftale om depot og depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med J.P. Morgan Europe (UK) Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan Europe Limited, Storbritannien om, at banken som depotselskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

### Aftaler om formidling af investeringsbeviser

Foreningen har en samarbejdsaftale med JK MARKETING ApS, Park Allé 295 2, 2605 Brøndby, om formidling af kontakt mellem investorer og foreningen. Som honorar for denne ydelse får en JK MARKETING tegningsprovision og løbende beholdningsprovision. Tegningsprovisionen er ikke en del af den løbende drift af foreningen og afdelingerne og indgår derfor ikke i administrationsomkostningerne. Tegningsprovisionen udløses kun, når der er tilgang af kapital til afdelingen.

### Aftaler om porteføljerådgivning og -forvaltning

Foreningen har indgået aftaler med Candriam Belgium SA (tidligere Dexia Asset Management Belgium SA), reg.nr.BE 0462 569 739, Avenue des Arts 58, 1000 Bruxelles, Belgien om porteføljepleje på afdeling Global. Gennemførelse af værdipapirhandel i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte porteføljer er en integreret del af aftalen om porteføljepleje. Handlerne placeres hos porteføljeforvalteres handelsfunktion, som har best execution-forpligtelsen over for foreningen. Handlerne sker til priserne i det professionelle/institutionelle marked i ind- og udland med tillæg respektive fradrag af eventuel kurtag hos brokere, skatter, udenlandske omkostninger, afviklingsgebyrer og lign.

Foreningen har endvidere indgået investeringsrådgivningsaftale med ORIGO S.A., 26, rue Philippe II, 2340 Luxembourg, Luxembourg. Iflg. aftalen skal ORIGO S.A. rådgive foreningen om investeringer i europæiske aktier hhv. en enkelt fond med europæiske aktier, når Rådgiver anser dette som fordelagtigt som led i porteføljestyringen

### Aftale om udstedelse af beviser

Foreningen har endvidere indgået aftale med Danske Bank A/S om foreningens udstederfunktion. Banken varetager funktionen som udstedende institut i VP Securities A/S (VP).

