

Investeringsforeningen

**GUDME RAASCHOU**

**Prospekt**

**for**

**Investeringsforeningen  
Gudme Raaschou**

**August 2014**



## **Indholdsfortegnelse:**

<b>Ansvar for prospektet .....</b>	<b>2</b>
<b>1. Foreningens navn, adresse m.v. ....</b>	<b>3</b>
<b>2. Foreningens formål .....</b>	<b>3</b>
<b>3. Foreningens bestyrelse .....</b>	<b>3</b>
<b>4. Foreningens investeringsforvaltningsselskab .....</b>	<b>3</b>
<b>5. Foreningens investeringsrådgiver .....</b>	<b>3</b>
<b>6. Foreningens depotselskab og bevisudstedende institut .....</b>	<b>3</b>
<b>7. Foreningens revisor.....</b>	<b>3</b>
<b>8. Foreningens tilsynsmyndighed .....</b>	<b>3</b>
<b>9. Finanskalender .....</b>	<b>4</b>
<b>10. Regnskabsår.....</b>	<b>4</b>
<b>11. Fund Governance og etik .....</b>	<b>4</b>
<b>12. Foreningens afdelinger.....</b>	<b>4</b>
Afdeling Selection .....	5
Afdeling Nordic Alpha .....	7
Afdeling Danske Aktier .....	9
Afdeling Emerging Markets Aktier .....	11
Afdeling Classics .....	13
Afdeling US High Yield .....	15
Afdeling European High Yield .....	17
Afdeling Emerging Markets Debt .....	19
<b>13. Risikoforhold og risikostyring.....</b>	<b>21</b>
<b>14. Hvem afdelingerne henvender sig til .....</b>	<b>23</b>
<b>15. Udbytte .....</b>	<b>23</b>
<b>16. Beskatning i afdelingerne.....</b>	<b>24</b>
<b>17. Skatte- og afgiftsforhold .....</b>	<b>24</b>
<b>18. Emission og Indløsningspris.....</b>	<b>24</b>
<b>19. Tegningssted, betaling for tegning og opbevaring.....</b>	<b>25</b>
<b>20. Flytning .....</b>	<b>25</b>
<b>21. Oplysninger om indre værdi, emissions- og indløsningskurs .....</b>	<b>25</b>
<b>22. Børsnotering .....</b>	<b>25</b>
<b>23. Navnenotering.....</b>	<b>25</b>
<b>24. Indgåede aftaler.....</b>	<b>26</b>
Aftale om depotbankfunktion .....	26
Aftale om markedsføring .....	26
Aftale om investeringsrådgivning .....	26
Aftale om prisstillelse i markedet .....	27
Aftale om ejerbog (aktiebog) .....	27
Aftale om administration .....	27
<b>25. Foreningsandelens rettigheder.....</b>	<b>27</b>
<b>26. Daglig ledelse og administration .....</b>	<b>28</b>
<b>27. Yderligere oplysninger .....</b>	<b>28</b>
<b>28. Vedtægter .....</b>	<b>28</b>

**Prospekt  
for  
Investeringsforeningen Gudme Raaschou**

**Ansvar for prospektet**

Vi erklærer herved, at oplysningerne i prospektet os bekendt er rigtige, og at prospektet os bekendt ikke er behæftet med udeladelser, der vil kunne forvanske det billede, som prospektet skal give. Prospektet indeholder os bekendt enhver væsentlig oplysning, som kan have betydning for investeringsforeningens potentielle medlemmer, og alle relevante oplysninger.

Vedtægter, årsrapport og halvårsrapport for foreningen kan rekvireres gratis ved henvendelse til foreningens kontor.

Prospektet offentliggøres den 29. august 2014.

Frederiksberg, den 28. august 2014

**Bestyrelsen for Investeringsforeningen Gudme Raaschou**



Lisa Herold Ferbing  
(formand)



Kjeld Iversen  
(næstformand)



Jes Damsted



Bodil Rosenbeck



Niels Mazanti

*Prospektet er udarbejdet på dansk og henvender sig til danske investorer. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med danske regler og lovgivning. Prospektet er indsendt til Finanstilsynet i Danmark i henhold til kapitel 11 i lov om investeringsforeninger m.v. Prospektet er ikke godkendt af eller registreret hos udenlandske myndigheder med henblik på salg og markedsføring af investeringsforeningsandele (herefter "andele" eller "foreningsandele") uden for Danmark.*

*Oplysninger i nærværende prospekt kan ikke betragtes som rådgivning vedrørende investeringsmæssige eller andre forhold. Investorer opfordres til at søge individuel rådgivning om egne investeringsmæssige og dertil knyttede forhold.*

*Distribution af dette prospekt kan i visse lande være underlagt særlige restriktioner. Personer, der kommer i besiddelse af prospektet, er forpligtede til selv at undersøge og iagttage sådanne restriktioner. De af prospektet omfattede andele må ikke udbydes eller sælges i USA, Canada og Storbritannien. Nærværende prospekt må ikke udleveres til investorer hjemmehørende i disse lande.*

*Oplysninger i dette prospekt er ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring til at gøre tilbud ikke er tilladt, eller til personer over for hvem, et sådant tilbud eller en sådan opfordring til at gøre tilbud ikke er tilladt.*

*Enhver oplysning i nærværende prospekt, herunder om investeringsstrategi og risikoprofil, kan inden for lovgivningens og vedtægternes rammer ændres efter bestyrelsens beslutning.*

## **1. Foreningens navn, adresse m.v.**

Investeringsforeningen Gudme Raaschou (herefter "Investeringsforeningen" eller "Foreningen").  
Falkoner Allé 53,3, 2000 Frederiksberg  
Telefon 38 14 66 00, Telefax 38 14 66 09  
E-mail: gr@invest-administration.dk  
Hjemmeside: www.gudme-invest.dk

Foreningen har hjemsted i Frederiksberg Kommune.

Foreningen er stiftet den 1. november 2000 og er registreret i Finanstilsynet under FT-nr. 11.127 og i Erhvervsstyrelsen under CVR-nr. er 25 70 57 50.

## **2. Foreningens formål**

Foreningens formål er fra offentligheden at modtage midler der investeres i danske og udenlandske instrumenter i overensstemmelse med kapitel 14 og 15 i lov om investeringsforeninger m.v., idet midlerne søges placeret således, at der opnås en passende risikospredning og et tilfredsstillende afkast. Endvidere er det foreningens formål på forlangende af en deltager at indløse deltagerens andel af formuen med midler, der hidrører fra denne.

## **3. Foreningens bestyrelse**

Formand for bestyrelsen: Cand.jur. Lisa Herold Ferbing, Ledelsesrådgiver, Linde Allé 5, 3460 Birkerød.  
Ansættelsessted: Selvstændig. Valgt til bestyrelsen den 2. april 2014.

Næstformand for bestyrelsen: Cand.merc. Kjeld Lindberg Iversen, Direktør, Humlevej 12, 8240 Risskov.  
Valgt til bestyrelsen første gang den 25. marts 2004 og senest genvalgt den 17. april 2013.

Cand.merc.jur. Jes Damsted, Management konsulent, Parsbergsvej 58, 2830 Virum.  
Ansættelsessted: Selvstændig. Valgt til bestyrelsen den 2. april 2014.

Cand.polit. Bodil Rosenbeck, Vagtelvej 33, 7. sal, 2000 Frederiksberg.  
Valgt til bestyrelsen første gang den 26. april 2012 og senest genvalgt den 2. april 2014.

Niels Mazanti, Finansdirektør, Livornovej 6, 2300 København S.  
Ansættelsessted: C.L. Davids Fond og Samling.  
Valgt til bestyrelsen første gang den 26. april 2012, og senest genvalgt den 2. april 2014.

## **4. Foreningens investeringsforvaltningsselskab**

Invest Administration A/S, CVR-nr. 34 92 70 14, Falkoner Alle 53, 3. sal, 2000 Frederiksberg,  
Telefon 38 14 66 00, Telefax 38 14 66 09  
Direktion: Preben Iversen, direktør

Foreningens depotselskab, Lån & Spar Bank A/S, ejer 100% af aktierne i Invest Administration A/S.

## **5. Foreningens investeringsrådgiver**

Foreningen har indgået rådgivningsaftale med Gudme Raaschou, der er en del af Lån & Spar Bank A/S, CVR-nr. 13 53 85 30, Højbro Plads 9-11, Postboks 2117, 1014 København K., Telefon 33 78 20 00 og Telefax 33 78 20 02 i relation til afdelingerne Selection, Nordic Alpha, Danske Aktier, Classics, US High Yield samt Emerging Markets Debt.

Investeringsrådgiveren har indgået underrådgivningsaftale med Post Advisory Group LLC, 11755 Wilshire Blvd., Ste. 1400, Los Angeles CA 90025, USA, i relation til afdeling US High Yield, med samt med Western Asset Management Company, 385 E. Colorado Blvd., Pasadena, CA 91101, USA, i relation til afdeling Emerging Markets Debt.

Foreningen har indgået investeringsrådgivningsaftale med J. P. Morgan Asset Management (UK) Limited, 60 Victoria Embankment, London, EC4Y 0JP, England i relation til afdeling Emerging Markets Aktier samt med Robeco Institutional Asset Management B.V., Coolsingel 120, 3011 AG Rotterdam, Holland i relation til afdeling European High Yield.

## **6. Foreningens depotselskab og bevisudstedende institut**

Lån & Spar Bank A/S, CVR-nr. 13 53 85 30,  
Højbro Plads 9-11, Postboks 2117, 1014 København K.  
Telefon 33 78 20 00, Telefax 33 78 20 02

## **7. Foreningens revisor**

Ernst & Young P/S, Godkendt Revisionspartnerselskab, CVR-nr. 30 70 02 28  
Osvald Helmuths Vej 4, Postboks 250, 2000 Frederiksberg,  
v/statsautoriseret revisor Sven Carlsen og statsautoriseret revisor Ole Karstensen

## **8. Foreningens tilsynsmyndighed**

Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø. Telefon 33 55 82 82. Telefax 33 55 82 00. www.ftnet.dk.

## **Klageansvarlig**

Private medlemmer af Foreningen kan i henhold til lov om finansiel virksomhed indgive en klage til Foreningens klageansvarlige hos Foreningens investeringsforvaltningsselskab. Private medlemmer af Foreningen kan skrive eller ringe til: Investeringsforeningen Gudme Raaschou, att.: den klageansvarlige, c/o Invest Administration A/S, Falkoner Allé 53, 3. sal, 2000 Frederiksberg. Telefon 38 14 66 00. Telefax 38 14 66 09. E-mail: kontakt@invest-administration.dk. Klagevejledning fremgår af foreningens hjemmeside www.gudme-invest.dk under

"Hjælpefunktioner".

### Ankenævnet for Investeringsforeninger

Private medlemmer af Foreningen kan anke forhold vedrørende Foreningen eller afdelingerne herunder til: Ankenævnet for Investeringsforeninger, Amaliegade 8 B, 2, 1022 København K, Telefon 35 43 63 33. Telefax 35 43 71 04. Yderligere information fås på [www.investering.dk](http://www.investering.dk).

### 9. Finanskalender

Årsregnskabsmeddelelse for 2013	20. februar 2014
Ordinær generalforsamling 2014	2. april 2014
Regnskabsmeddelelse for første halvår 2014	28. august 2014

### 10. Regnskabsår

Foreningens regnskabsår er kalenderåret. Foreningens årsrapport aflægges i henhold til reglerne i lov om investeringsforeninger m.v. og den gældende bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.

### 11. Fund Governance og etik

Fund Governance er et sæt anbefalinger fra InvesteringsForeningsRådet angående investeringsforeningers ledelse, drift og markedsføring samt forhold mellem interessenter. Når der er tale om anbefalinger og ikke regler, skyldes det, at særlige forhold kan gøre sig gældende for den enkelte forening. Det har derfor været et bærende princip for anbefalingerne, at det er frivilligt om den enkelte forening vil følge anbefalingerne, men dog ud fra et følg-eller-forklar princip. Det vil sige, at hvis man ikke følger anbefalingerne, skal man redegøre for, hvorfor dette ikke er tilfældet. Bestyrelsen i Foreningen har gennemgået anbefalingerne af 2012 og konstateret, at man lever op til dem, dog har bestyrelsen af hensyn til kontinuitet valgt, at der i praksis gælder en 2-årig valgperiode for bestyrelsesmedlemmer samt, at der ikke er fastlagt et maksimalt antal valgperioder.

### Etik

Udgangspunktet for foreningens aktieinvesteringer er, at de tilpasser sig love, etik og moral i de lande og på de markeder, hvor de selskaber, der investeres i, virker. Det indgår derfor som en integreret del af foreningens investeringspolitik at vurdere de etiske temaer, der knytter sig til enhver aktieinvestering. Vurderingen sker ud fra en aktiv dialog med foreningens investeringsrådgivere om varetagelse af de etiske forhold.

Foreningen køber ikke aktier i virksomheder, der bevidst og gentagne bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor virksomheden arbejder, eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse. Foreningen køber ikke aktier i virksomheder i lande, som er genstand for handelsblokade, der er vedtaget af FN eller EU og er tiltrådt af Danmark. Hvis et selskab vurderes at overtræde retningslinjerne, vurderes selskabets egen information om baggrunden og hensigterne. Afhængigt heraf sælges eller fastholdes investeringerne.

De samlede retningslinjer kan hentes på foreningens hjemmeside, hvor der også er mulighed for at se foreningens politik for forretningsmodel samt politik for udøvelse af stemmerettigheder.

### 12. Foreningens afdelinger

Investeringsforeningen består af følgende afdelinger: Selection, Nordic Alpha, Danske Aktier, Emerging Markets Aktier, Classics, European High Yield, US High Yield samt Emerging Markets Debt.

Afdeling	Stiftet	SE.nr.	Reg. nummer i Finanstilsynet	Fondskode (ISIN-kode)
Selection	1. november 2000	11 88 71 55	11.127.01	DK0010274760
Nordic Alpha	24. november 2004	28 13 90 47	11.127.04	DK0010310317
Danske Aktier	15. august 2007	30 11 04 71	11.127.06	DK0060101996
Emerging Markets Aktier	20. februar 2009	31 00 38 81	11.127.07	DK0060184083
Classics	29. juli 1997	33 46 00 82	11.127.09	DK0010235431
US High Yield	9. oktober 2006	29 76 10 00	11.127.05	DK0060477859
European High Yield	24. april 2002	12 00 63 65	11.127.03	DK0016205255
Emerging Markets Debt	5. oktober 2010	32 53 38 25	11.127.08	DK0060260602

Bem: Afdeling Classics er overført fra Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care i august 2011. Stiftelsesdatoen er datoen for stiftelse af foreningen Gudme Raaschou Health Care, som afdeling Classics er udsprunget fra.

Afdelingerne er bevisudstedende. Beviserne – foreningsandelene - udstedes i stykker á kr. 100 gennem værdipapircentralen VP Securities, hvor andelene også registreres. Andelene er frit omsættelige. Ingen andele har særlige rettigheder. Intet medlem af foreningen har pligt til at lade sine forenings-andele indløse. Afdelingerne er udloddende afdelinger. Aktieafdelingerne opfylder de i aktieavancebeskatningslovens § 21, stk. 2, angivne begrænsninger med hensyn til aktivfordelingen.

Afdelingernes investeringer kan enten ske direkte eller gennem andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. § 124 i lov om investeringsforeninger m.v. Medmindre andet fremgår af beskrivelsen af den enkelte afdeling, kan placeringer i sådanne andele dog højst udgøre 10 pct. af formuen i den enkelte afdeling.

## Afdeling Selection

### *Investeringspolitik*

Afdeling Selection investerer i danske og udenlandske aktier, dog fortrinsvis i udenlandske aktier, der handles på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges" eller et andet reguleret marked. Afdelingen kan endvidere placere likvide midler i bankindsud. Investeringerne sker i overensstemmelse med kapitel 14-15 i lov om investeringsforeninger m.v.

Bestyrelsen har i rammerne for afdelingens investeringer fastsat, at selskabernes hovedaktivitet ikke må være produktion eller handel med våben eller tobak. Bestyrelsen kan ændre i rammerne og følger løbende udnyttelsen af disse rammer.

Finanstilsynet har givet tilladelse til, at afdelingen kan benytte den i vedtægterne angivne mulighed for kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgåede handler indenfor et maksimum på 10 % af afdelingens formue.

Afdelingens investeringer spredes på selskaber, sektorer og lande. Der er ikke på forhånd fastlagt en ramme for porteføljens sektormæssige og geografiske fordeling. Investeringskonceptet i afdelingen er primært at investere udenlandske aktier. Afdelingens mål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for afdelingens benchmark.

Aktieudvælgelsen foregår primært via rådgivers forslag til foreningens investeringsforvaltningsselskab om køb og salg. Fokus vil være på vækstelskaber med en attraktiv prisfastsættelse. Afkastet er således altovervejende bestemt af rådgiverens vurdering af og forslag til, hvilke aktier afdelingen investerer i samt timing af køb/salg.

Afdelingens mål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for afdelingens benchmark.

### *Risikoprofil*

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6, hvilket indikerer en høj risiko på investering i afdelingen. Risikoskalaen og risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnit 13 om "Risici og risikostyring". På trods af spredningen på mange aktier fra flere lande, må man som investor være forberedt på, at kursen på investeringsbeviset kan svinge markant på kort sigt.

Afdelingen investerer fortrinsvist i de udviklede økonomier i Europa, Nordamerika og Asien. Disse lande er generelt karakteriseret ved at være stabile modne økonomier med moderat risiko, men også med relativt lave vækstudsigter. Gennem investeringer i globale aktier påtager afdelingen sig en valutarisiko over for de pågældende valutaer mod danske kroner. Det drejer sig først og fremmest om EUR, USD, GBP og JPY samt i mindre omfang SEK og NOK.

Afdelingens strategi er at foretage en aktiv aktieudvælgelse og ikke at følge benchmarket tæt. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end benchmark.

Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen i form af rådgiver, som har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

### *Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici*

Afdeling Selection investerer i aktier på de internationale markeder, og afdelingen er påvirket af de risici, der er omtalt i afsnit 13 om "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risici" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne". Risikoen er relateret til såvel den generelle udvikling på aktiemarkederne som til den selskabsspecifikke risiko, valutarisiko og nationale, politiske risici.

Specifikt er en række af de udviklede lande herunder meget store lande som USA, Japan, UK, Frankrig, Italien og Spanien plaget af meget store offentlige gældsbyrder, som har været kraftigt stigende i de seneste år som følge af stærkt stigende offentlige budgetunderskud. Kravet om løbende refinansiering af denne gældsbyrde og usikkerhed om den fremtidige rente udgør en specifik risiko ved at investere i disse lande. Nedbringelsen af gældsbyrderne kan endvidere lægge en dæmper på den økonomiske vækst, hvilket vil ramme de globale virksomheders indtjeningsmuligheder.

Afdelingen søger at imødegå denne risiko, dels gennem spredning af investeringerne på sektorer og valutaer, dels ved at minimere direkte investeringer i de lande, hvor risikoen vurderes at være størst. Ultimo 2013 havde afdelingen de største sektormæssige overvægte i forhold til benchmark inden for sektorerne Industri, IT og Sundhedspleje. De største sektormæssige undervægte var indenfor sektorerne Forbrugsgoder og Telekommunikation.

Forudsat investeringsstrategien ikke ændres, kan den økonomiske og politiske udvikling i de nævnte lande få særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast.

#### Anvendelse af afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter kan anvendes på dækket basis. Aktuelt benyttes adgangen ikke, men bestyrelsen kan beslutte, at åbne herfor.

#### Benchmark

MSCI World Index inkl. udbytte (målt i DKK).

#### Hvem afdelingen henvender sig til

Investering i afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker mulighed for et højere afkast end obligationsafkast, og som kan leve med en risiko for tab og længere perioder med kursudsving. Der må forventes, at der i perioder vil være en negativ kursudvikling på afdelingens investeringer. Investering i afdelingen er et væsentligt element i en langsigtet investering, der kan tåle visse kursudsving. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fire år og anbefales til investering af både fri opsparing og pensionsmidler.

#### Data for de seneste 5 år

Afdelingens udvikling, performance og andre nøgletal de seneste fem år er vist i tabellen nedenfor.

<b>Hoved- og nøgletal for afdeling Selection</b>					
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Årets nettoresultat	11,4	26,6	-26,1	31,9	41,9
Medlemmernes formue	54,6	143,6	210,9	302,2	297,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	106,4	220,4	363,0	451,0	390,7
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi (inkl. udbytte)	51,44	65,15	58,11	67,00	76,25
Udlodning, kr. pr. andel	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Udlodning, pct. pr. andel					
Årets afkast i pct.	40,13	29,08	-8,89	15,30	13,81
Sharpe ratio (5 år)	0,04	0,04	-0,08	0,08	1,01
Standardafvigelse (5 år)	16,46	16,80	17,76	17,72	14,08
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,66	1,58	1,55	1,39	1,37
Omsætningshastighed	0,35	0,90	1,18	1,05	0,98
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	2,22	2,40	2,57	2,29	2,19
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	25,90	19,71	-2,64	14,48	21,19
Sharpe ration (5 år)	-	-	-0,30	-0,06	1,14
Standardafvigelse (5 år)	15,23	15,23	15,74	15,62	11,59

Det skal bemærkes, at der fra de historiske nøgletal, herunder afkast, ikke kan drages slutninger om afdelingens fremtidige nøgletal, herunder afkast.

Ved udgangen af 1. halvår 2014 var afdelingens resultat på 11,6 mio.kr., formue på 320,1 mio.kr. og afkast 3,64%.

## Afdeling Nordic Alpha

### *Investeringspolitik*

Afdeling Nordic Alpha investerer i danske og udenlandske aktier, dog fortrinsvis i aktier, der er noteret på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges" eller et andet reguleret marked. De udenlandske aktier vil fortrinsvis være aktier i Nordeuropa, herunder Norge, Sverige, Finland, Island, Tyskland samt øvrige lande omkring Østersøområdet. Afdelingen kan endvidere placere likvide midler i bankindsud. Investeringerne sker i overensstemmelse med kapitel 14-15 i lov om investeringsforeninger m.v.

Bestyrelsen har i rammerne for afdelingens investeringer fastsat, at afdelingen investerer i 30 til 100 selskaber, hvis aktier er udstedt i en europæisk valuta. Der må ikke investeres i selskaber, hvis hovedaktivitet er produktion eller handel med våben eller tobak. Bestyrelsen kan ændre i rammerne og følger løbende udnyttelsen af disse rammer.

Finanstilsynet har givet tilladelse til, at afdelingen kan benytte den i vedtægterne angivne mulighed for kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgåede handler indenfor et maksimum på 10 % af afdelingens formue.

Afdelingen spreder investeringerne på forskellige selskaber, brancher og regioner for derigennem at reducere den samlede risiko på afdelingens portefølje. Strategien er at skabe en meget fokuseret, men stadigvæk diversificeret, portefølje af undervurderede nordiske selskaber af høj kvalitet. Afdelingens mål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for afdelingens benchmark.

Aktieudvælgelsen foregår primært via rådgivers forslag til foreningens investeringsforvaltningsselskab om køb og salg baseret på selskabsbesøg og analyser. Fokus vil være på selskaber, der tilbyder et stærkt cash flow og har potentiale til at nyde godt af langsigtede globale trends. Afkastet er således altovervejende bestemt af rådgiverens vurdering af og forslag til, hvilke aktier afdelingen investerer i samt timing af køb/salg.

### *Risikoprofil*

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6, hvilket indikerer en høj risiko på investering i afdelingen. Risikoskalaen og risikokategorier er nærmere beskrevet i afsnit 13 "Risici og risikostyring". Selvom investeringerne spredes på mange aktier fra Danmark, Sverige, Norge og Finland må man som investor være forberedt på, at kursen på afdelingens investeringsbeviser kan svinge markant på kort sigt. Afdelingen investerer fortrinsvis i nordiske aktier, hvor selskaberne er hjemmehørende i Danmark, Sverige, Norge eller Finland, der er karakteriseret ved at være stabile, modne økonomier.

Afdelingens strategi er at foretage en aktiv aktieudvælgelse og ikke at følge sammenligningsindekset tæt. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end benchmark.

Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen i form af rådgiver, og som dermed har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

### *Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici*

Afdeling Nordic Alpha investerer i aktier i selskaber i primært de nordiske lande, og afdelingen er påvirket af de risici, der er omtalt i afsnit 13 om "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risici" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne". Risikoen er relateret til såvel den generelle udvikling på aktiemarkedene som til den selskabsspecifikke risiko, valutarisiko og nationale, politiske risici.

Målt på sektorniveau og konjunkturfølsomhed er koncentrationen af industriselskaber, der er afhængig af konjunkturudviklingen, højere i de nordiske aktieindeks end i de europæiske og globale aktieindeks. I det nordiske indeks indgår industriselskaber med en vægt på knap 24% mod 11% i det europæiske indeks. Afdelingen påtager sig gennem sine investeringer en aktiespecifik risiko. Såfremt de selskaber, der er investeret i, ikke lever op til forventningerne, kan aktierne falde betydeligt og dermed påvirke afdelingens afkast negativt. De svenske selskaber udgør den største del af indekset med en vægt på over 50%, mens de danske, norske og finske selskaber indgår med vægte på mellem 15% og 18%.

Gennem sine investeringer påtager afdelingen sig en valutarisiko over for de pågældende valutaer i forhold til danske kroner. Valutarisk er investeringerne fordelt på DKK, SEK, NOK og EUR. SEK og NOK er flydende valutaer, hvorfor der kan forekomme store kursudsving i forhold til DKK.

### *Anvendelse af afledte finansielle instrumenter*

Afledte finansielle instrumenter kan anvendes på dækket basis. Aktuelt benyttes adgangen ikke, men bestyrelsen kan beslutte, at åbne herfor.

### *Benchmark*

MSCI Nordic Index inkl. udbytte (Målt i DKK).

### *Hvem afdelingen henvender sig til*

Investering i afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker mulighed for et højere afkast end obligationsafkast, og som kan leve med en risiko for tab og længere perioder med kursudsving. Der må forventes, at der i perioder vil være en negativ kursudvikling på afdelingens investeringer. Investering i afdelingen er et væsentligt element i en langsigtet investering, der kan tåle visse kursudsving. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år, der ønsker at investere i fri opsparing og/eller pensionsmidler.



Data for seneste 5 år

Afdelingens udvikling, performance og andre nøgletal de seneste fem år er vist i tabellen nedenfor.

<b>Hoved- og nøgletal for afdeling Nordic Alpha</b>					
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Årets nettoresultat	36,7	40,2	-35,4	29,0	15,3
Medlemmernes formue	90,4	143,0	129,7	125,5	121,2
Cirkulerende andele (nominel værdi)	94,9	106,9	126,3	100,2	86,4
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi (inkl. udbytte)	95,82	133,80	102,75	125,27	140,32
Udlodning, kr. pr. andel	1,25	0,00	1,75	1,00	0,00
Udlodning, pct. pr. andel	1,25	0,00	1,75	1,00	0,00
Årets afkast i pct.	61,62	41,16	-23,21	23,73	12,90
Sharpe ratio (5 år)	-0,39	0,14	-0,22	-0,12	0,84
Standardafvigelse (5 år)	31,97	27,63	28,13	28,13	20,38
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,71	1,51	1,31	1,38	1,39
Omsætningshastighed	1,18	1,91	1,74	1,35	0,84
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	2,64	2,84	2,58	2,47	2,05
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	42,44	34,27	-15,37	20,68	19,69
Sharpe ration (5 år)	-	-	-0,18	-0,13	0,82
Standardafvigelse (5 år)	26,67	27,68	23,63	23,95	17,98

Bemærk: Sharpe ratio og standardafvigelse for 2009 er opgjort for 3 år.

Det skal bemærkes, at der fra de historiske nøgletal, herunder afkast, ikke kan drages slutninger om afdelingens fremtidige nøgletal, herunder afkast.

Ved udgangen af 1. halvår 2014 var afdelingens resultat på 7,8 mio.kr., formue på 117,8 mio.kr. og afkast 6,63%.

## Afdeling Danske Aktier

### *Investeringspolitik*

Afdeling Danske Aktier investerer i danske aktier samt øvrige aktier, som er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen eller på et andet reguleret marked. Investering kan enten ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger, afdelinger eller investeringsinstitutter. Afdelingen kan endvidere placere likvide midler i bankindskud. Investeringerne sker i overensstemmelse med kapitel 14-15 i lov om investeringsforeninger m.v.

Bestyrelsen har i rammerne for afdelingens investeringer fastsat, at afdelingen investerer i 25 til 50 selskaber, som udgangspunkt aktier i DKK. Selskabernes hovedaktivitet må ikke være produktion eller handel med våben eller tobak. Bestyrelsen kan ændre i rammerne og følger løbende udnyttelsen af disse rammer.

Finanstilsynet har givet tilladelse til, at afdelingen kan benytte den i vedtægterne angivne mulighed for kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgåede handler indenfor et maksimum på 10 % af afdelingens formue.

Afdelingen har fokus på høje absolutte afkast. Strategien er at skabe en fokuseret, men stadigvæk diversificeret portefølje af undervurderede danske selskaber af høj kvalitet. Afdelingens mål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for afdelingens benchmark.

Aktieudvælgelsen foregår primært via rådgivers forslag til foreningens investeringsforvaltningsselskab om køb og salg baseret på selskabsbesøg og analyser. Fokus vil være på selskaber, der tilbyder et stærkt cash flow, en ledende markedsposition, en dygtig og visionær ledelse, viljen og evnen til at håndtere globaliseringen, en aktionærvenlig politik eller nyder godt af langsigtede globale trends. Afkastet er således altovervejende bestemt af rådgiverens vurdering af og forslag til, hvilke aktier afdelingen investerer i samt timing af køb/salg.

### *Risikoprofil*

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6, hvilket indikerer en høj risiko på investering i afdelingen. Risikoskalaen er nærmere beskrevet i afsnit 13 om "Risici og risikostyring". Selvom investeringerne spredes på flere selskaber, må man som investor være forberedt på, at kursen på afdelingens investeringsbeviser kan svinge markant på kort sigt. Afkastet er knyttet til udvikling i aktierne på det danske marked.

Afdelingens strategi er at foretage en aktiv aktieudvælgelse og ikke at følge sammenligningsindekset tæt. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end benchmark.

Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen i form af rådgiver, og som dermed har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

### *Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici*

Afdeling Danske Aktier investerer i danske aktier, og afdelingen er påvirket af de risici, der er omtalt i afsnit 13 om "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risici" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne". Risikoen er relateret til såvel den generelle udvikling på aktiemarkederne som til den selskabsspecifikke risiko, valutarisiko og nationale, politiske risici.

Målt på sektorniveau er koncentrationen af industriselskaber, og dermed følsomhed over for konjunkturudviklingen, højere i det danske indeks sammenlignet med det europæiske indeks. Koncentrationen af pengeinstitutter er endvidere højere i det danske og europæiske indeks end i det globale indeks.

### *Anvendelse af afledte finansielle instrumenter*

Afledte finansielle instrumenter kan anvendes på dækket basis. Aktuelt benyttes adgangen ikke, men bestyrelsen kan beslutte, at åbne herfor.

### *Benchmark*

OMX København Totalindeks (OMXCCAP) GI inkl. udbytter.

### *Hvem afdelingen henvender sig til*

Investering i afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker mulighed for et højere afkast end obligationsafkast, og som kan leve med en risiko for tab og længere perioder med kursudsving. Der må forventes, at der i perioder vil være en negativ kursudvikling på afdelingens investeringer. Investering i afdelingen er et væsentligt element i en langsigtet investering, der kan tåle visse kursudsving. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år og anbefales til investering af både fri opsparing og virksomhedsmidler.

Data for de seneste 5 år

Afdelingens udvikling, performance og andre nøgletal de seneste fem år er vist i tabellen nedenfor.

<b>Hoved- og nøgletal for afdeling Danske Aktier</b>					
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Årets nettoresultat	11,9	15,6	-17,3	28,5	37,6
Medlemmernes formue	34,2	77,1	103,6	102,8	142,7
Cirkulerende andele (nominel værdi)	44,2	70,4	118,5	95,9	103,9
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi (inkl. udbytte)	77,24	109,41	87,43	107,18	137,28
Udlodning, kr. pr. andel	0,00	0,00	4,75	6,50	17,30
Udlodning, pct. pr. andel	0,00	0,00	4,75	6,50	17,30
Årets afkast i pct.	49,16	41,65	-20,09	28,56	35,47
Sharpe ratio (5 år)	-	0,04	0,72	0,03	1,08
Standardafvigelse (5 år)	-	28,04	22,60	24,28	19,11
Omkostningsprocent	1,47	1,33	1,32	1,33	1,25
Omsætningshastighed	1,56	1,31	0,98	1,10	0,63
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	2,44	2,24	2,09	2,15	1,74
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	38,55	25,25	-19,90	23,81	38,30
Sharpe ratio (5 år)	-	2,12	0,49	-0,20	-0,20
Standardafvigelsen (5 år)	-	26,45	22,51	22,73	22,73

Bemærk: Sharpe ratio og standardafvigelse for 2011 og 2010 er opgjort for 3 år.

Det skal bemærkes, at der fra de historiske nøgletal, herunder afkast, ikke kan drages slutninger om afdelingens fremtidige nøgletal, herunder afkast.

Ved udgangen af 1. halvår 2014 var afdelingens resultat på 27,6 mio.kr., formue på 153,5 mio.kr. og afkast 20,42%.

## Afdeling Emerging Markets Aktier

### *Investeringspolitik*

Afdeling Emerging Markets Aktier investerer i aktier fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latinamerika, Asien, Øst- og Centraleuropa, Afrika og Mellemøsten. Investering kan enten ske direkte i aktier, der handles på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges" eller et andet reguleret marked samt gennem andele i andre investeringsforeninger, afdelinger eller investeringsinstitutter. Afdelingen kan endvidere placere likvide midler i bankindsbud. Investeringerne sker i overensstemmelse med kapitel 14-15 i lov om investeringsforeninger m.v.

Bestyrelsen har i rammerne for afdelingens investeringer fastsat, at selskabernes hovedaktivitet ikke må være produktion eller handel med våben eller tobak. Bestyrelsen kan ændre i rammerne og følger løbende udnyttelsen af disse rammer.

Finanstilsynet har givet tilladelse til, at afdelingen kan benytte den i vedtægterne angivne mulighed for kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgåede handler indenfor et maksimum på 10 % af afdelingens formue.

Afdelingen har fokus på relativt, høje absolutte afkast. Aktieudvælgelsen foregår med udgangspunkt i en kombination af bottom-up-metodik, baseret på rådgivers analyse af de enkelte selskaber samt top-down ud fra forventninger til blandt andet den økonomiske udvikling. Strategien er ikke at følge referenceindekset MSCI Emerging Markets, og porteføljen kan være betydeligt forskellig fra aktiesammensætningen i benchmark. Afdelingens mål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for afdelingens benchmark.

Aktieudvælgelsen foregår primært via J. P. Morgan Asset Management (UK) Limited beslutninger om køb og salg inden for rammerne af investeringsrådgivningsaftalen. J.P. Morgan Asset Management (UK) Limited er en engelsk kapitalforvalter med speciale i Emerging Markets-landene. Afkastet er således altovervejende bestemt af rådgivers vurdering af, hvilke aktier afdelingen investerer i samt timing af køb/salg.

Emerging Markets-lande omfatter f.eks. Algeriet, Argentina, Bahrain, Brasilien, Bulgarien, Chile, Colombia, Hong Kong, Ungarn, Indien, Indonesien, Kina, Letland, Litauen, Malaysia, Mexico, Nigeria, Oman, Pakistan, Peru, Rusland, Singapore, Sri Lanka, Sydafrika, Sydkorea, Thailand, Tjekkiet, Tunesien, Tyrkiet.

### *Risikoprofil*

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6, hvilket indikerer en høj risiko på investering i afdelingen. Risikoskalaen og risikostyring er nærmere beskrevet i afsnit 13 om "Risici og risikostyring". Selvom investeringerne spredes på flere selskaber, må man som investor være forberedt på, at kursen på afdelingens investeringsbeviser kan svinge markant på kort sigt.

Afdelingens afkast er knyttet til udviklingen i aktier noteret til handel på regulerede markeder i emerging markets landene. Emerging markets er en kategori af lande, der under ét har de karakteristika, at den økonomiske vækst er høj, og at landene er på vej igennem en industrialisering. Landene kaldes også "de nye økonomier".

En del af landene har en høj produktion af råvarer og er derfor meget afhængige af udviklingen i priserne på råvarer. Den økonomiske og finansielle udvikling i de enkelte lande kan derfor være meget forskellig. Generelt er indkomsten pr. indbygger lavere end i den vestlige verden, hvilket giver landene en konkurrencemæssig fordel. Emerging markets-landene tiltrækker derfor vestlige virksomheder, der etablerer produktionsfaciliteter i landene. Den økonomiske udvikling er derved også forbundet med den økonomiske udvikling i de vestlige lande. Emerging markets-landene bliver gradvist mere politisk stabile, hvorved den politiske risiko, herunder risikoen for ekspropriation af selskaber, løbende reduceres. Den politiske risiko anses dog fortsat som værende højere end i de mere veletablerede industrilande. I nogle emerging markets lande kan der forekomme begrænsninger på valutahandlen.

Afdelingens strategi er at foretage en aktiv aktieudvælgelse og ikke at følge sammenligningsindekset tæt. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end benchmark.

Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen i form af rådgiver, og som dermed har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

### *Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici*

Afdelingen investerer i aktier i selskaber i emerging markets-landene, og afdelingen er påvirket af de risici, der er omtalt i afsnit 13 om "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risici" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne". Risikoen er relateret til såvel den generelle udvikling på aktiemarkederne som til den selskabsspecifikke risiko, valutarisiko og nationale, politiske risici.

Ultimo 2013 havde afdelingen de største sektormæssige overvægte i forhold til benchmark inden for sektorerne Finans og Forbrugsgoder. Den største sektormæssige undervægt var inden for sektoren Materialer. Ultimo 2013 var Kina, Brasilien, Indien og Sydafrika afdelingens absolut set fire største regionale investeringsområder. Relativt set i forhold til benchmark var selskaber fra Peru største afvigelse fra benchmark.

#### Anvendelse af afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter kan anvendes på dækket basis. Aktuelt benyttes adgangen ikke, men bestyrelsen kan beslutte, at åbne herfor.

#### Benchmark

MSCI Emerging Markets Index inkl. udbytte (Målt i DKK).

#### Hvem afdelingen henvender sig til

Investering i afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker mulighed for et højere afkast end obligationsafkast, og som kan leve med en risiko for tab og længere perioder med kursudsving. Der må forventes, at der i perioder vil være en negativ kursudvikling på afdelingens investeringer. Investering i afdelingen er et væsentligt element i en langsigtet investering, der kan tåle visse kursudsving. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år og anbefales til investering af både fri opsparing og pensionsmidler.

#### Data siden afdelingens stiftelse

Afdelingens udvikling, performance og andre nøgletal de seneste fem år er vist i tabellen nedenfor.

<b>Hoved- og nøgletal for afdeling Emerging Markets Aktier</b>					
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Årets nettoresultat	41,9	154,8	-120,4	131,9	-90,1
Medlemmernes formue	348,8	937,4	914,5	791,1	1.247,4
Cirkulerende andele (nominel værdi)	264,3	556,2	636,7	486,0	850,5
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi (inkl. udbytte)	132,44	168,53	143,64	162,77	146,67
Udlodning, kr. pr. andel	1,75	3,25	5,50	3,50	9,80
Udlodning, pct. pr. andel					
Årets afkast i pct.	31,98	28,81	-14,46	17,47	-7,82
Sharpe ratio (3 år)	-	-	-	0,60	-0,18
Standardafvigelse (3 år)	-	-	-	13,97	13,70
Omkostningsprocent. (p.a.)	0,97	1,11	1,13	1,14	1,07
Omsætningshastighed	0,00	0,08	0,24	0,03	1,24
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,40	1,52	1,60	1,47	1,90
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	-	27,33	-15,91	16,87	-6,84
Sharpe ratio (3 år)	-	-	-	0,61	-0,15
Standardafvigelse på benchmark (3 år)	-	-	-	15,16	14,35

Det skal bemærkes, at der fra de historiske nøgletal, herunder afkast, ikke kan drages slutninger om afdelingens fremtidige nøgletal, herunder afkast.

Ved udgangen af 1. halvår 2014 var afdelingens resultat på 44,0 mio.kr., formue på 1.227,7 mio.kr. og afkast 4,23%.

## Afdeling Classics

### *Investeringspolitik*

Afdeling Classics investerer i danske og udenlandske aktier, der handles på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges" eller et andet reguleret marked. Afdelingen kan investere indtil 10 % af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter. Afdelingen kan inden for sit investeringsområde investere indtil 10 % af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen kan endvidere placere likvide midler i bankindsud. Investeringerne sker i overensstemmelse med kapitel 14-15 i lov om investeringsforeninger m.v.

Finanstilsynet har givet tilladelse til, at afdelingen kan benytte den i vedtægterne angivne mulighed for kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgåede handler indenfor et maksimum på 10 % af afdelingens formue.

Afdelingens investeringer spredes på selskaber, sektorer og lande. Der er ikke på forhånd fastlagt en ramme for porteføljens sektormæssige og geografiske fordeling. Investeringskonceptet i afdelingen er at investere i danske og europæiske aktier med en historisk set relativt stabil indtjening. Afdelingens mål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for afdelingens benchmark.

Aktieudvælgelsen sker via rådgivers forslag til foreningens investeringsforvaltningsselskab om køb og salg. Afkastet er således altovervejende bestemt af rådgiverens vurdering af og forslag til hvilke aktier afdelingen investerer i samt til timing af køb/salg.

### *Risikoprofil*

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 5, hvilket indikerer en høj risiko på investering i afdelingen. Risikoskalaen og risikokategorier er nærmere beskrevet i afsnit 13 om "Risici og risikostyring". Selvom investeringerne spredes på flere lande og sektorer, må man som investor være forberedt på, at kursen på investeringsbeviser i afdelingen kan svinge markant på kort sigt. Afdelingens afkast er knyttet til udviklingen i aktierne på særligt de europæiske børsmarkeder. Afdelingens strategi er at foretage en aktiv aktieudvælgelse og ikke at følge sammenligningsindekset tæt. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end benchmark.

Selskaberne har primært deres notering i enten EUR, CHF, GBP, DKK, SEK eller NOK. Udsving i valutakurserne i forhold til danske kroner påvirker derfor værdien af porteføljen. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen i form af rådgiver og underrådgiver, og som dermed har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

### *Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici*

Afdelingen investerer overvejende i aktier i selskaber i Europa, og afdelingen er påvirket af de risici, der er omtalt i årsrapportens afsnit 13 om "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risici" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne". Risikoen er relateret til såvel den generelle udvikling på aktiemarkederne som til den selskabsspecifikke risiko, valutarisiko og nationale, politiske risici.

Ultimo 2013 havde afdelingen de største sektormæssige overvægte i forhold til benchmark inden for sektorerne Detailhandel og Materialer.

Generelt har den konjunkturmæssige udvikling stor betydning for indtjeningsudviklingen i de enkelte selskaber og dermed også for kursudviklingen på de enkelte selskabers aktier. I den aktuelle investeringsstrategi fokuseres der på selskaber, der historisk har haft en forholdsvis forretningsmæssig stabil udvikling. Alligevel kan der være perioder, hvor de ellers mindre konjunkturfølsomme selskabers aktier falder mindst ligeså meget som benchmark.

I perioder med højkonjunktur vil de mest konjunkturfølsomme selskaber som regel få den største fremgang i indtjeningen.

Omvendt vil de mindre konjunkturfølsomme selskaber få en relativt mindre fremgang i indtjeningen. I perioder med en relativt stor stigning i aktiekurserne må det forventes, at aktiekurserne i porteføljen i afdeling Classics udvikler sig mindre positivt end aktierne i benchmark.

### *Anvendelse af afledte finansielle instrumenter*

Afledte finansielle instrumenter kan anvendes på dækket basis. Aktuelt benyttes adgangen ikke, men bestyrelsen kan beslutte, at åbne herfor.

### *Benchmark*

Stoxx 50 inkl. udbytte (Målt i DKK).

### *Hvem afdelingen henvender sig til*

Investering i afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker mulighed for et højere afkast end obligationsafkast, og som kan leve med en risiko for tab og længere perioder med kursudsving. Det må forventes, at der i perioder vil være en negativ kursudvikling på afdelingens investeringer. Investering i afdelingen er et væsentligt element i en langsigtet investering, der kan tåle visse kursudsving. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum fem år og anbefales til investering af både fri opsparing og pensionsmidler.

*Data for de seneste 5 år*

Afdelingens udvikling, performance og andre nøgletal de seneste fem år er vist i tabellen nedenfor.

<b>Hoved- og nøgletal for afdeling Classics</b>					
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Årets nettoresultat	1,8	3,4	0,2	3,0	10,8
Medlemmernes formue	22,3	23,7	24,7	30,9	129,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	25,6	23,6	24,6	28,6	113,3
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi (inkl. udbytte)	87,37	100,40	100,40	107,90	114,13
Udlodning, kr. pr. andel	0,00	0,00	5,75	9,00	8,80
Udlodning, pct. pr. andel	0,00	0,00	5,75	9,00	8,80
Årets afkast i pct.	8,60	14,81	0,00	13,70	14,96
Sharpe ratio (5 år)	-0,31	-0,40	-0,27	0,04	0,68
Standardafvigelse (5 år)	12,26	12,31	12,68	12,80	11,10
Omkostningsprocent (p.a.)	2,70	2,60	2,93	1,71	1,46
Omsætningshastighed	0,11	0,07	1,59	0,76	0,46
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	3,10	2,98	4,46	2,66	2,11
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	15,14	9,69	-5,36	13,41	17,09
Sharpe ratio (5 år)	-	-	-0,42	-0,32	0,58
Standardafvigelse (5 år)	13,96	13,13	17,64	17,81	14,26

Det skal bemærkes, at der fra de historiske nøgletal, herunder afkast, ikke kan drages slutninger om afdelingens fremtidige nøgletal, herunder afkast.

Ved udgangen af 1. halvår 2014 var afdelingens resultat på 10,4 mio.kr., formue på 140,2 mio.kr. og afkast 8,09%.

I forbindelse med overflytning af afdelingen fra Investeringsforeningen Gudme Raaschou Health Care i august 2011 blev afdelingens investeringsområde ændret fra Health Care-aktier til ovennævnte investeringsområde.

Afdelingens nuværende benchmark har de seneste 5 år haft en standardafvigelse på 17,81 og følgende afkast:

2013:	17,1 pct.
2012:	13,4 pct.
2011:	-5,4 pct.
2010:	11,3 pct.
2009:	31,6 pct.

## Afdeling US High Yield

### *Investeringspolitik*

Afdeling US High Yield investerer i USD denominerede erhvervsobligationer, som er noteret på et reguleret marked eller et andet reguleret marked. På investeringstidspunktet er erhvervsobligationerne klassificeret/rated lavere end "investment grade". Dette svarer til gældspapirer med en lavere rating end "Baa" fra Moodys Investor Service, lavere end "BBB" af Standard & Poors eller lavere end "investment grade" af andre anerkendte bureauer. Afdelingen kan endvidere investere i ikke klassificerede/ratede erhvervsobligationer med en lav bonitet på investeringstidspunktet. Debitor kan være i betalingsstandsning på det tidspunkt, hvor afdelingen erhverver papirerne og udsigterne for, at værdipapirerne opnår en højere rating må betragtes som yderst ringe.

Herudover må afdelingen investere i obligationer, der handles på det amerikanske marked for High Yield Bonds. Yderligere må afdelingen investere i Rule 144A udstedelser, hvortil der er knyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor 1 år registreres hos SEC (U.S. Securities and Exchange Commission). Afdelingen kan ligeledes investere i §144A-udstedelser uden noteringsrettigheder samt i non-§144A-udstedelser. Afdelingens investeringer i §144A-udstedelser uden noteringsrettigheder og non-§144A-udstedelser må tilsammen maksimalt udgøre 10% af formuen.

Afdelingen må investere i erhvervsobligationer som handles på det såkaldte US OTC-marked, som reguleres af NASD (National Association of Securities Dealers) og indirekte af SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) via godkendelse af mæglerne og registrering af udstederne.

Med henblik på at tilstræbe tilstrækkelig likviditet i de enkelte værdipapirer, som afdelingen investerer i, erhverves kun obligationer med en udestående mængde på minimum USD 100 millioner.

Afdelingens investeringer kan højst udgøre 6% af den samlede udestående mængde kapitalandele fra en enkelt udsteder. Det kræves, at den udstedende erhvervsvirksomhed er hjemmehørende i et land med en rating på minimum Baa/BBB. Der investeres i erhvervsobligationer denomineret i USD.

Afdelingen er ikke underlagt begrænsninger i forhold til løbetid og varighed.

Afdelingen kan endvidere placere likvide midler i bankindsud. Investeringerne sker i overensstemmelse med kapitel 14-15 i lov om investeringsforeninger m.v. Finanstilsynet har givet tilladelse til, at afdelingen kan benytte den i vedtægterne angivne mulighed for kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgåede handler indenfor et maksimum på 10 % af afdelingens formue.

Bestyrelsen har i rammerne for afdelingens investeringer endvidere fastsat, at afdelingen højst må investere 10% af sin formue i ikke-ratede erhvervsobligationer, samt maksimalt 30% af formuen i erhvervsobligationer fra ikke-amerikanske og canadisk hjemmehørende selskaber, at der maksimalt må investeres 10% af formuen i USD denominerede obligationer fra europæiske selskaber. For EUR denominerede udstedelser må der kun investeres i selskaber med et samlet udestående på minimum EUR 100 mio. Afdelingen må ikke investere i erhvervsobligationer fra selskaber i Emerging Markets-lande. Afdelingen må investere i erhvervsobligationer, der er klassificeret/rated som "investment grade", såfremt det skønnes at være til et spread eller til et forventet afkast på niveau med non-investment grade erhvervsobligationer. Bestyrelsen kan ændre i rammerne og følger løbende udnyttelsen af disse rammer.

Investeringerne sigter mod at tilvejebringe et afkast i form af renteafkast og kursgevinster ved investering i erhvervsobligationer og derved at skabe et merafkast i forhold til benchmark. Afdelingen søger at opnå disse mål ved i henhold til de politikker og retningslinjer som fastlægges af Investeringsforeningens bestyrelse - at investere i en diversificeret portefølje af amerikanske erhvervsobligationer med en lav klassificering/rating. Investeringsprocessen bygger på en "bottom-up"-metodik, hvor investeringsbeslutningerne tager udgangspunkt i en kreditvurdering af den enkelte udstedelse. Den sektor- og ratingmæssige sammensætning af porteføljen er en følge af denne individuelle udvælgelsesmetode og er ikke en konsekvens af en på forhånd ønsket sammensætning.

Obligationsudvælgelsen foregår primært via rådgivers forslag til foreningens investeringsforvaltningselskab om køb og salg baseret på forslag fra underrådgiveren Post Advisory Group, der er en amerikansk kapitalforvalter med speciale i erhvervsobligationer. Afkastet er derfor ikke mindst et resultat af rådgiver og underrådgivers vurdering af og forslag til, hvilke obligationer afdelingen investerer i samt timing af køb/salg.

### *Risikoprofil*

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 3, hvilket indikerer en middel risiko på investering i afdelingen. Risikoskalaen og risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnit 13 om "Risici og risikostyring". Selvom investeringerne spredes på flere selskaber og sektorer, må man som investor være forberedt på, at kursen på afdelingens investeringsbeviser kan svinge på kort sigt.

Afdelingens afkast er knyttet til udviklingen i højtforrentede amerikanske erhvervsobligationer. Højtforrentede erhvervsobligationer, også benævnt high yield-obligationer, er kendetegnet ved at være behæftet med væsentlig højere risiko for misligholdelse og tab af hovedstol end værdipapirer med højere rating. Oftest kompenseres den større kreditrisiko med en højere kreditpræmie i form af et større renteafkast. Afdelingens strategi er at foretage en aktiv udvælgelse og ikke at følge sammenligningsindekset tæt. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end benchmark. Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen i form af rådgiver og underrådgiver, og som dermed har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.



### Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Da afdeling US High Yield investerer i amerikanske erhvervsobligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko knyttet til udviklingen i selskaberne på dette marked. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko og risici forbundet med udviklingen inden for de forskellige sektorer og obligationsudstedende virksomheder. Afdelingen er endvidere påvirket af de risici, der er omtalt i afsnit 13 om "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risici" samt "Særlige risici ved obligationsafdelingerne". Afdelingen kan endvidere investere i ikke klassificerede/ratede erhvervsobligationer med en lav bonitet på investeringstidspunktet.

Afdelingen kan ikke investere i danske obligationer. Debitor kan være i betalingsstandsning eller fallit på det tidspunkt, hvor afdelingen erhverver papirerne og udsigterne for, at værdipapirerne opnår en højere rating må betragtes som yderst ringe. Sektorerne Stabile forbrugsgoder, Kommunikation, Energi og Cykliske forbrugsgoder vægter tungt i afdelingen. Forudsat afdelingen ikke ændrer investeringsstrategi, vil udviklingen blandt virksomhederne i disse sektorer have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Andre risici inkluderer den generelle globale økonomiske udvikling, udviklingen i inflations- og renteniveauer, risikoen for finansielle "bobler" o.l., som historisk har haft stor betydning for efterspørgslen og afkastet på erhvervsobligationer.

### Anvendelse af afledte finansielle instrumenter

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Afdelingen benytter primært valutaterminsforretninger til løbende afdækning af valutarisikoen på USD-udstedelser. Afdækningen søges holdt indenfor en ramme på +/- 2 pct. af den samlede position i USD. Bestyrelsen kan beslutte at ændre i anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, herunder inddrage andre afledte finansielle instrumenter.

### Benchmark

Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index.

### Hvem afdelingen henvender sig til

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med karakteren af investeringer i erhvervsobligationer og ønsker mulighed for et højere afkast end afkast på danske obligationer, og som kan leve med en risiko for tab og længere perioder med kursudsving. Der må forventes, at der i perioder kan være en negativ kursudvikling på afdelingens investeringer. Investering i afdelingen er supplement til investeringer i f.eks. statsobligationer og aktier og være et element i en langsigtet investering, der kan tåle visse udsving, eksempelvis som en del af en pensionsportefølje, hvor der er nogle år til udbetalingen skal finde sted. Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år og anbefales til investering af pensionsmidler samt til investorer, der er skattepligtige i henhold til selskabsskatteoven eller fondsbeskatningsloven.

### Data for de seneste 5 år

Afdelingens udvikling, performance og andre nøgletal de seneste fem år er vist i tabellen nedenfor.

<b>Hoved- og nøgletal for afdeling US High Yield</b>					
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2009</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Årets nettoresultat	492,9	492,9	60,2	242,7	143,6
Medlemmernes formue	1749,2	1749,2	1766,1	1913,0	2.108,2
Cirkulerende andele (nominel værdi)	1.781,2	1.646,5	1.561,1	1.601,2	1.833,9
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi (inkl. udbytte)	98.698,78	98.698,78	113.133,30	119.474,96	114,96
Udlodning, kr.	1.069,00	1.069,00	8.802,00	13.006,00	7,10
Udlodning, pct. pr. andel	1,07	1,07	8,80	13,01	7,10
Årets afkast i pct.	42,44	42,44	3,31	13,93	7,45
Sharpe ratio (5 år)	-0,17	-0,17	0,09	0,33	1,91
Standardafvigelse (5 år)	14,89	14,89	12,44	12,30	6,88
Omkostningsprocent. (p.a.)	0,94	0,94	0,78	0,78	0,77
Omsætningshastighed	1,04	1,04	0,89	1,06	0,93
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,10	1,10	0,96	0,95	0,95
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	58,10	58,10	4,37	15,55	7,41
Sharpe ration (5 år)	-	-	0,34	0,55	1,91
Standardafvigelse (5 år)	16,66	16,66	14,06	13,95	9,09

Bemærk: I november 2013 blev stykstørrelsen ændret til nominelt kr. 100, hvor foreningsandelene tidligere var udstedt i nominelt kr. 100.000.

Det skal bemærkes, at der fra de historiske nøgletal, herunder afkast, ikke kan drages slutninger om afdelingens fremtidige nøgletal, herunder afkast.

Ved udgangen af 1. halvår 2014 var afdelingens resultat på 104,2 mio.kr., formue på 209,2 mio.kr. og afkast 5,45%.

## Afdeling European High Yield

### *Investeringspolitik*

Afdeling European High Yield investerer i europæiske erhvervsobligationer, som er noteret på et reguleret marked eller et andet reguleret marked. På investeringstidspunktet er erhvervsobligationerne klassificeret/rated lavere end "investment grade". Dette svarer til gældspapirer med en lavere rating end "Baa" fra Moodys Investor Service, lavere end "BBB" af Standard & Poors eller lavere end "investment grade" af andre anerkendte bureauer. Afdelingen kan endvidere investere i ikke klassificerede/ratede erhvervsobligationer med en lav bonitet på investeringstidspunktet. Afdelingen kan ikke investere i danske obligationer. Debitor kan være i betalingsstandsning eller fallit på det tidspunkt, hvor Afdelingen erhverver papirerne og udsigterne for, at værdipapirerne opnår en højere rating må betragtes som yderst ringe. Afdelingens investeringer kan højst udgøre 6% af den samlede udestående mængde kapitalandele fra en enkelt udsteder.

Afdelingen er ikke underlagt begrænsninger i forhold til løbetid og varighed.

Afdelingen kan endvidere placere likvide midler i bankindsud. Investeringerne sker i overensstemmelse med kapitel 14-15 i lov om investeringsforeninger m.v.

Finanstilsynet har givet tilladelse til, at afdelingen kan benytte den i vedtægterne angivne mulighed for kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgåede handler indenfor et maksimum på 10 % af afdelingens formue.

Bestyrelsen har i rammerne for afdelingens investeringer endvidere fastsat, at afdelingen kan investere i udstedelser denomineret i EUR, USD, samt europæiske valutaer, herunder GBP, CHF og SEK, samt at der kun investeres i selskaber med en samlet udstedelse på minimum 100 mio. EUR i erhvervsobligationer. Endvidere, at afdelingen kan investere i konvertible obligationer og contingency bonds. Afdelingen benytter afledte finansielle instrumenter til afdekning af valutarisiko for andre valutapositioner end DKK i forhold til EUR.

Investeringerne sigter mod at tilvejebringe et afkast i form af renteafkast og kursgevinster ved investering i erhvervsobligationer og derved at skabe et merafkast i forhold til benchmark. Afdelingen søger at opnå disse mål ved i henhold til de politikker og retningslinjer som fastlægges af Investeringsforeningens bestyrelse - at investere i en diversificeret portefølje af omsættelige erhvervsobligationer med hovedvægten lagt på erhvervsobligationer med en lav klassificering/rating.

Investeringsprocessen bygger på en "bottom-up"-metodik, hvor investeringsbeslutningerne tager udgangspunkt i en kreditvurdering af den enkelte udstedelse. Den sektor- og ratingmæssige sammensætning af porteføljen er en følge af denne individuelle udvælgelsesmetode og er ikke en konsekvens af en på forhånd ønsket sammensætning.

Obligationsudvælgelsen foregår primært via Robeco Institutional Asset Management B.V., Coolsingel 120, 3011 AG Rotterdam, Holland beslutninger om køb og salg inden for rammerne af investeringsrådgivningsaftalen. Robeco Institutional Asset Management B.V. er en hollandsk kapitalforvalter med kompetencer inden for EU High Yield-obligationer. Afkastet er således altovervejende bestemt af rådgivers vurdering af, hvilke aktier afdelingen investerer i samt timing af køb/salg.

### *Risikoprofil*

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4, hvilket indikerer en middel risiko på investering i afdelingen. Risikoskalaen og risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnit 13 om "Risici og risikostyring". Selvom investeringerne spredes på flere selskaber og sektorer, må man som investor være forberedt på, at kursen på afdelingens investeringsbeviser kan svinge på kort sigt.

Afdelingens afkast er knyttet til udviklingen i højtforrentede europæiske erhvervsobligationer. Højtforrentede erhvervsobligationer, også benævnt high yield-obligationer, er kendetegnet ved at være behæftet med væsentlig højere risiko for misligholdelse og tab af hovedstol end værdipapirer med højere rating. Oftest kompenseres den større kreditrisiko med en højere kreditpræmie i form af et større renteafkast.

Afdelingens strategi er at foretage en aktiv udvælgelse og ikke at følge sammenligningsindekset tæt. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end benchmark.

Afdelingens benchmark, Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer constraint (including financials) - Hedged, der følger udviklingen på europæiske erhvervsobligationer.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen i form af rådgiver, og som dermed har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

### *Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici*

Da afdelingen investerer i udenlandske erhvervsobligationer, har afdelingen en forretningsmæssig risiko knyttet til udviklingen i selskaberne på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko og risici forbundet med udviklingen inden for de forskellige sektorer og obligationsudstedende virksomheder. Afdelingen er endvidere påvirket af de risici, der er omtalt i afsnit 13 om "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risici" samt "Særlige risici ved obligationsafdelingerne".

Debitor kan være i betalingsstandsning på det tidspunkt, hvor afdelingen erhverver papirerne, og udsigterne til, at værdipapirerne opnår en højere rating, må betragtes som værende yderst ringe. Afdelingen kan endvidere investere i ikke klassificerede/ratede erhvervsobligationer med en lav bonitet på investeringstidspunktet. Afdelingen kan ikke investere i danske obligationer, dvs. obligationer udstedt i DKK og handlet på NASDAQ OMX. Ultimo 2013 udgjorde henholdsvis Finans, Kommunikation og Industri de største sektorvægte i afdelingen. Med skift af rådgiver og benchmark vil der ske en tilpasning af porteføljen, hvorfor fordelingen af de største sektorvægte kan ændres og dermed også deres betydning for investorernes fremtidige afkast. Andre risici inkluderer den generelle globale økonomiske udvikling, udviklingen i inflations- og renteniveauer, risikoen for finansielle "bobler" o.l., som historisk har haft stor betydning for efterspørgslen og afkastet på erhvervsobligationer.

#### Anvendelse af afledte finansielle instrumenter

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Afdelingen benytter primært valutaterminsforretninger med henblik på at begrænse valutakursrisikoen på udstedelser, der ikke er denomineret i EUR. Bestyrelsen kan beslutte at ændre i anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, herunder inddrage andre afledte finansielle instrumenter.

#### Benchmark

Afdelingens referenceindeks (benchmark) er fra 1. april 2014 Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Issuer constraint (including financials) – Hedged. Fra 1. juli 2009 og frem til og med 31. marts 2014 benyttede afdelingen Merrill Lynch Euro Fixed-Floating high yield constrained index.

#### Hvem afdelingen henvender sig til

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med at investere i erhvervsobligationsbaserede afdelinger og/eller i erhvervsobligationer. Den typiske investor ser en investering som en langsigtet investeringsmulighed, der indgår som et element i en samlet portefølje af investeringsaktiver.

Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år og anbefales til investering af pensionsmidler samt til investorer, der er skattepligtige i henhold til selskabsskatteoven eller fondsbeskatningsloven.

#### Data for de seneste 5 år

Afdelingens udvikling, performance og andre nøgletal de seneste fem år er vist i tabellen nedenfor.

<b>Hoved- og nøgletal for afdeling European High Yield</b>					
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Årets nettoresultat	233,1	78,0	-24,1	137,7	95,8
Medlemmernes formue	700,0	539,9	401,9	955,3	1.280,1
Cirkulerende andele (stk.)	675,7	464,0	380,1	756,8	1.003,8
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>					
Indre værdi (inkl. udbytte)	102,54	116,38	105,75	126,24	127,52
Udlodning, kr. pr. andel	0,00	6,75	4,00	9,50	11,40
Udlodning, pct. pr. andel	0,00	6,75	4,00	9,50	11,40
Årets afkast i pct.	50,50	13,48	-3,72	23,69	8,98
Sharpe ratio (5 år)	-0,07	0,10	-0,03	0,32	1,39
Standardafvigelse (5 år)	13,54	14,14	15,06	15,34	10,64
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,55	1,67	1,30	1,33	1,30
Omsætningshastighed	0,64	0,73	0,62	0,65	0,57
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,86	1,96	1,61	1,64	1,60
<b>Benchmark</b>					
Benchmark afkast i pct.	75,09	14,40	-3,03	26,87	9,89
Sharpe ratio (5 år)	-	-	0,12	0,44	1,56
Standardafvigelse (5 år)	26,21	26,09	16,85	16,92	11,70

Det skal bemærkes, at der fra de historiske nøgletal, herunder afkast, ikke kan drages slutninger om afdelingens fremtidige nøgletal, herunder afkast.

Ved udgangen af 1. halvår 2014 var afdelingens resultat på 59,8 mio.kr., formue på 1.354,0 mio.kr. og afkast 4,63%.

## Afdeling Emerging Markets Debt

### *Investeringspolitik*

Afdeling Emerging Markets Debt investerer i obligationer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latin- og Mellemamerika, Øst- og Centraleuropa, Asien, Afrika og Mellemøsten. Investering kan enten ske i kreditobligationer, statsobligationer, obligationer udstedt af regioner eller af supranationale organer.

Obligationerne skal være udstedt i USD og optaget til handel på et reguleret marked, der er omfattet af § 3, stk. 1, nr. 13, i lov om investeringsforeninger m.v., eller et andet reguleret marked, der er omfattet af § 3, stk. 1, nr. 14, i lov om investeringsforeninger m.v., som er medlem af World Federation of Exchanges eller af Federation of European Securities Exchanges. Op til 10 pct. af afdelingens formue kan investeres i andre værdipapirer, herunder ikke-børsnoterede obligationer samt obligationer der ikke er noteret i USD.

Afdelingen er ikke underlagt begrænsninger i forhold til løbetid og varighed.

Afdelingen kan endvidere placere op til 10% af afdelingens formue som bankindsud og i pengemarkedsinstrumenter.

Investeringerne sker i overensstemmelse med kapitel 14-15 i lov om investeringsforeninger m.v.

Finanstilsynet har givet tilladelse til, at afdelingen kan benytte den i vedtægterne angivne mulighed for kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgåede handler indenfor et maksimum på 10 % af afdelingens formue.

Bestyrelsen har i rammerne for afdelingens investeringer endvidere fastsat, at afdelingen kan investere i erhvervsobligationer, der både er klassificeret/ratede som "Investment grade" (minimum "Baa" fra Moodys Investor Service og minimum "BBB" af Standard & Poors) samt "High Yield" (Lavere end "Baa" fra Moodys Investor Service og lavere end "BBB" fra Standard & Poors). Afdelingen kan endvidere investere i ikke-klassificerede/ratede erhvervsobligationer. Debitor kan være i betalingsstandsning på det tidspunkt, hvor afdelingen erhverver papirerne og udsigterne for, at værdipapirerne opnår en højere rating må betragtes som yderst ringe. Med henblik på at tilstræbe tilstrækkelig likviditet i de enkelte værdipapirer, som Afdelingen investerer i, erhverves kun obligationer, med en udestående mængde på minimum USD 100 millioner.

Obligationsudvælgelsen foregår primært via rådgivers forslag til foreningens investeringsforvaltningsselskab om køb og salg baseret på forslag fra underrådgiveren Western Asset Management Company, der er en amerikansk kapitalforvalter med speciale i obligationsinvesteringer. Afkastet er derfor ikke mindst bestemt af rådgiver og underrådgivers vurdering af og forslag til, hvilke obligationer afdelingen investerer i samt timing af køb/salg.

### *Risikopolitik*

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 4, hvilket indikerer en middel risiko på investering i afdelingen. Risikoskalaen og risikofaktorer er nærmere beskrevet i afsnit 13 om "Risici og risikostyring". Selvom investeringerne spredes på flere selskaber, sektorer og lande, må man som investor være forberedt på, at kursen på afdelingens investeringsbeviser kan svinge på kort sigt.

Afdelingen investerer i lande, der generelt er præget af relativt høje vækstrater, men som også kan være præget af en svingende udvikling som følge af politisk ustabilitet. Afdelingens strategi er at foretage en aktiv udvælgelse og ikke at følge sammenligningsindekset tæt. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end benchmark.

Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen i form af rådgiver og underrådgiver, og som dermed har betydning for den fremtidige indtjening.

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul.

### *Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici*

Da afdeling Emerging Markets Debt investerer i udenlandske obligationer på de internationale markeder, har afdelingen en forretningsmæssig risiko knyttet til udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, risikoen forbundet med udviklingen i de enkelte emerging markets-lande, sektorer og obligationsudstedende virksomheder.

Afdelingen er derudover generelt påvirket af de risici, der er omtalt i afsnit 13 om "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risici" samt "Særlige risici ved obligationsafdelingerne".

Ultimo 2013 var henholdsvis Brasilien, Rusland og Mexico afdelingens tre største investeringsområder. Forudsat at afdelingen ikke ændrer investeringsstrategi, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse tre lande have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Ultimo 2013 udgjorde henholdsvis Finans, Forbrugsgoder og IT de tre største sektorvægte i afdelingen. Forudsat at afdelingen ikke ændrer investeringsstrategi, vil udviklingen blandt virksomhederne i disse sektorer have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

Andre risici inkluderer den generelle globale økonomiske udvikling, udviklingen i inflations- og renteniveauer, risikoen for finansielle "bobler" o.l., som historisk har haft stor betydning for efterspørgslen og afkastet på emerging markets-obligationer.

### *Anvendelse af afledte finansielle instrumenter*

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Afdelingen benytter primært valutaterminsforretninger med henblik på at begrænse valutakursrisikoen. Bestyrelsen kan beslutte at ændre i

anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, herunder inddrage andre afledte finansielle instrumenter.

*Benchmark*

JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad (CEMBI Broad).

År	Afkast	Std. afvigelse
2008	-16,8 %	2,7 %
2009	37,5 %	7,7 %
2010	12,46 %	4,7 %
2011	2,96 %	8,0 %
2012	15,22 %	6,0 %
2013	-1,25%	6,4 %

*Hvem afdelingen henvender sig til*

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med investering i udenlandske stats- og kreditobligationer, der har en moderat til høj risiko. Den typiske investor ser en investering som en langsigtet investeringsmulighed, der indgår som et element i en samlet portefølje af investeringsaktiver.

Afdelingen egner sig til investorer med en investeringshorisont på minimum tre år og anbefales til investering af frie midler, pensionsmidler samt til investorer, der er skattepligtige i henhold til selskabsskatteoven eller fondsbeskatningsloven.

*Data siden afdelingens etablering*

<b>Hoved- og nøgletal for afdeling Emerging Markets Debt</b>			
<b>Hovedtal i mio.kr.</b>	<b>2011*)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Årets nettoresultat	0,30	35,1	-18,0
Medlemmernes formue	213,56	341,2	504,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	209,40	297,8	480,7
<b>Nøgletal (pr. andel)</b>			
Indre værdi (inkl. udbytte)	101,99	114,58	105,03
Udlodning, kr. pr. andel	1,75	4,00	7,20
Udlodning, pct. pr. andel	1,75	4,00	7,20
Årets afkast i pct.	1,99	14,19	-3,71
Sharpe ratio (Afdelingen er under 3 år)	-	-	0,40
Standardafvigelse (Afdelingen er under 3 år)	-	-	7,10
Omkostningsprocent. (p.a.)	1,64	1,53	1,49
Omsætningshastighed	0,00	0,19	0,35
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,94	1,85	1,82
<b>Benchmark</b>			
Benchmark afkast i pct.	2,96	15,22	-1,25
Sharpe ratio (Afdelingen er under 3 år)	-	-	0,72
Standardafvigelse (Afdelingen er under 3 år)	-	-	6,39

Bemærk: \*) Regnskabsperioden omfatter 14.12.10 - 31.12.11.

Det skal bemærkes, at der fra de historiske nøgletal, herunder afkast, ikke kan drages slutninger om afdelingens fremtidige nøgletal, herunder afkast.

Ved udgangen af 1. halvår 2014 var afdelingens resultat på 32,2 mio.kr., formue på 565,1 mio.kr. og afkast 6,22%.

### 13. Risikoforhold og risikostyring

Investeringsforeningen Gudme Raaschou tilbyder obligationsafdelinger, der investerer i erhvervsobligationer i forskellige geografiske områder samt aktieafdelinger, der investerer i såvel danske som udenlandske aktier. Afdelingernes generelle profil er vist i nedenstående skema. Den generelle profil ændres kun, hvis foreningens vedtægter ændres for den enkelte afdeling, og det kræver beslutning på en generalforsamling. Som investor kan man derfor gå ud fra, at en obligationsafdeling investerer i obligationer og en aktieafdeling i aktier.

Der er forskellige risici knyttet til de enkelte afdelinger. Risikoen er her udtrykt ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker dog ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

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

De forskellige grader af udsving og dermed placering på risikoskalaen er som nævnt en konsekvens af størrelsen af de historiske kursudsving i afdelingernes indre værdi, den såkaldte årlige standardafvigelse målt over en historisk periode ud fra de månedlige indre værdier for afdelingerne. Kursudsvingene er primært et resultat af udviklingen i værdien af afdelingens portefølje af værdipapirer. Udviklingen i en afdelings portefølje er sammen med afdelingens udgifter bestemmende for afdelingens afkast.

De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling, men de giver en indikation af, at nogle afdelinger har større kursudsving og dermed en større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer. Investering i afdelinger med obligationer svarer dog ikke til et statsgaranteret indskud.

Der er forskellige risikofaktorer, som påvirker porteføljernes investeringer. Nogle risici påvirker alene aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. Netop fordi risikofaktorerne ikke er ens for alle afdelinger og almindeligvis ikke skaber samme udsving i kursen på investeringsbeviser i forskellige typer af afdelinger, er det vigtigt, at opnå den rigtige kombination og spredning af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed. Det gælder både på tidspunktet for investeringen og løbende i opsparingsperioden.

Sammensætningen af investeringsbeviser i de forskellige typer af afdelinger er en af de væsentligste risici at håndtere som investor.

Ud over risici knyttet til valg af afdelinger er der følgende andre risici knyttet til at investere via en investeringsforening:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

De enkelte risikoelementer er beskrevet nedenfor. Listen er ikke udtømmende.

#### Risici knyttet til valg af investeringsbeviser i forskellige afdelinger

Inden man beslutter sig for at investere i investeringsbeviser, er det vigtigt at få fastlagt sin personlige investerings- og risikoprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra egne behov og forventninger. Man skal være bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko man som investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen/opsparingen er. Er ønsket og behovet en meget stabil udvikling i sine Gudme Raaschou 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 tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer kun sjældent velegnede.

#### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risikoelementer omfatter f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de forskellige investeringsområder, afdelingerne investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er lovgivningens regler om risikospredning, afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringsinstrukser, interne kontroller i administrationen samt afdelingens adgang til og faktiske anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Investeringsbeslutninger er langt overvejende baseret på porteføljerådgiveres handelsforslag til køb og salg af værdipapirer. Handelsforslagene udspringer af forventninger til fremtiden, der dannes ud fra kendskab til markedsforholdene, f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Til de enkelte afdelinger er udvalgt et benchmark som sammenligningsgrundlag for afkastet. Benchmarket er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Benchmarkerne er valgt for at give en repræsentativ sammenligning af de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager derimod ikke højde for de almindelige omkostninger, der er ved porteføljepleje.

Målet er at opnå et afkast, der svarer til markedsafkastet af afdelingens benchmark, så der opnås et tilfredsstillende afkast under hensyn til de investeringsområder, der investeres i samt rammer for risikospredning. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

De væsentligste begrænsninger i investeringerne følger af de gældende regler for risikospredning. Foreningens bestyrelse har endvidere fastsat enkelte individuelle risikorammer for afdelinger. I aktieafdelingerne er der eksempelvis fastsat en begrænsning i antallet af selskaber, der kan indgå i porteføljen, og i obligationsafdelingerne er der rammer for porteføljens korrigerede varighed (rentefølsomhed). Endvidere er der fastlagt grænser for omfanget af kontant indestående. For kontantindestående er der i lighed med andre indskydere knyttet en kreditrisiko for beløb ud over indskydergarantiordningen.

## Risici knyttet til driften af foreningen

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

Den daglige drift varetages af investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S. 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, hvor driften er baseret på et samarbejde med Lån & Spar Bank A/S, 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 i selskabet 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.

## Generelle risikofaktorer

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

*Eksponering mod udlandet:* Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Nogle udenlandske markeder kan dog være mere usikre end eksempelvis det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markeds-mæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutæksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

*Valuta:* Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko, da den danske krone er tæt knyttet til euroen. I afdelingerne European High Yield, US High Yield og Emerging Markets Debt søges valutarisikoen afdækket ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

*Selskabsspecifikke forhold:* Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markeds-mæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en aktieafdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10% i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt. Der er også om end i mindre grad en selskabsspecifik risiko ved realkreditobligationer, hvor en afdeling kan investere op til 25% i udstedelser fra et realkreditinstitut.

### **Særlige risici ved obligationsafdelingerne:**

*Obligationmarkedet:* Obligationmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

*Renterisiko:* Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renterisikoen er risikoen for, at der opstår kursfald som følge af, at renten stiger. Stiger renten, falder kursværdien på obligationerne. Renteutviklingen er blandt andet afhængig af de økonomiske forhold i USA og EU. Foreningen styrer renterisikoen ved at fastsætte konkrete grænser/intervaller for den korrigerede varighed på porteføljen i hver af obligationsafdelingerne. Den korrigerede varighed udtrykker, hvor meget porteføljen forventeligt vil ændre sig ved en rentestigning og ved et rentefald.

*Kreditrisiko:* Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko. Kreditrisikoen er risikoen for, at debitoren bag obligationen ikke kan leve op til sine forpligtelser og tilbagebetale sin gæld. Kreditrisikoen er derfor forskellig alt efter udsteders kreditværdighed, som kan ændres over tid. Obligationer udstedt af den danske stat betragtes som meget sikre obligationer, fordi kreditrisikoen er lav, og der ikke er nogen valutarisiko, når obligationerne udstedes i DKK.

Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

### **Særlige risici ved aktieafdelingerne:**

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

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

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

## **14. Hvem afdelingerne henvender sig til**

Investering i foreningens aktieafdelinger er et væsentligt element i en langsigtet investering, der kan tåle visse udsving, og hvor salg af foreningsandele kan vente, til kursen er gunstig. Afdelingerne er derfor velegnet til den langsigtede investor, herunder til pensionsopsparing, hvor der er mange år, til udbetalingen skal finde sted. Den typiske investor forventes at være fortrolig med at investere i aktiebaserede foreningsandele og/eller aktier. Investor bør være opmærksom på, at investering i foreningsandele ikke svarer til en kontantplacering, og at værdien ikke er garanteret. Andele i en afdeling kan derfor på et vilkårligt tidspunkt være enten mindre, det samme eller mere værd end på investeringstidspunktet. Afdelingerne er muligvis ikke egnede for investorer, der planlægger at trække deres penge ud inden 4 år, for afdeling Emerging Markets Aktier 5 år.

Investering i foreningens obligationsafdelinger er et væsentligt element i en bred investering, der kan tåle visse udsving, og hvor salg af andele kan vente, til kursen er gunstig. Afdelingerne er derfor velegnet til den langsigtede investor, herunder til pensionsopsparing, hvor der er nogle år, til udbetalingen skal finde sted. Den typiske investor forventes at være fortrolig med at investere i erhvervsobligationsbaserede foreningsandele og/eller erhvervsobligationer. Investor bør være opmærksom på, at investering i foreningsandele ikke svarer til en kontantplacering, og at værdien ikke er garanteret. Andele i en afdeling kan derfor på et vilkårligt tidspunkt være enten mindre, det samme eller mere værd end på investeringstidspunktet. Den typiske investor har forud for sin investering i afdelingen fået rådgivning fra sin rådgiver om sin risikoprofil og herunder investeringens indflydelse på den valgte risikoprofil. Afdelingerne er muligvis ikke egnede for investorer, der planlægger at trække deres penge ud inden 3 år.

## **15. Udbytte**

Hver afdeling foretager, på baggrund af de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, realiserede og urealiserede kursgevinster samt afdelingens administrationsomkostninger, en udlodning, der opfylder de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsudlodning.

Provenu ved formuerealiseringer i øvrigt, tillægges derimod afdelingens formue, medmindre generalforsamlingen efter bestyrelsens forslag træffer anden bestemmelse.

Udlodning foretages én gang årligt efter den ordinære generalforsamling. Udbyttet udbetales via værdipapircentralen tre bankdage efter afholdelse af den generalforsamling, hvor det pågældende udbytte er vedtaget.



Udbytte tilskrives medlemmets konto i det kontoførende institut. Af de udloddede beløb bliver der tilbageholdt 27 pct. aconto skat af udbyttebetalingen. Dette gælder dog under visse forudsætninger ikke udbytte, som udloddes på foreningsandele, der indgår i et pensionsdepot.

#### **16. Beskatning i afdelingerne**

Foreningens afdelinger er ikke selvstændigt skattepligtige, eftersom afdelingerne følger ovenstående udlodningsbestemmelser.

#### **17. Skatte- og afgiftsforhold**

I det følgende er foretaget en generel beskrivelse af skatteforhold. Beskatningsreglerne er baseret på investorer, der er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark. Reglerne tager sigte på at beskatte afkast opnået gennem investering i en af foreningens afdelinger efter tilsvarende principper, som gælder ved direkte investering i værdipapirer. For mere detaljeret information om skatteforhold henvises til medlemmets egne rådgivere.

For medlemmer, der investerer frie midler beskattes udbytte efter reglerne i personskatteloven. Udbytte specificeres af foreningen i skattemæssige indkomstkategorier. Udbetaling af udbytte indberettes til skattemyndighederne. Der tilbageholdes acontoskat af udbetalt udbytte fra aktieafdelingerne. Gevinst eller tab ved afståelse af andele i en afdeling beskattes efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven.

Det skal bemærkes, at personer under virksomhedsskatteordningen ikke kan placere midler henhørende herfra i foreningens afdelinger, da dette vil blive betragtet som hævnning af et tilsvarende beløb fra ordningen.

For medlemmer, der investerer pensionsmidler beskattes afkastet af foreningens afdelinger efter reglerne i pensionsafkastbeskatningsloven, baseret på lagerprincippet.

For selskabsmedlemmer sker beskatningen efter reglerne i selskabsskatteloven baseret på lagerprincippet. Der tilbageholdes acontoskat af udbetalt udbytte fra aktieafdelingerne. Gevinst eller tab ved afståelse af andele i en afdeling beskattes efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven. Fonde beskattes ikke nødvendigvis som selskaber, og fonde bør derfor særligt undersøge beskatningen med fondens revisor.

#### **18. Emission og Indløsningspris**

Emissionsprisen (tegningskursen) fastsættes efter dobbeltprismetoden (jf. § 4 i Finanstilsynets bekendtgørelse om beregning af emissions- og indløsningspriser ved tegning og indløsning af andele i investeringsforeninger m.v.) til den indre værdi med tillæg af et beløb (emissionstillægget) til dækning af udgifter ved køb af værdipapir og nødvendige omkostninger ved emissionen.

Emissionsprisen fastsættes ved at dividere afdelingens formueværdi på emissionstidspunktet med den nominelle værdi af cirkulerende andele, med tillæg af emissionstillægget.

Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage løbende emission uden fastsat højeste beløb.

Indløsningsprisen fastsættes efter dobbeltprismetoden (jf. § 4 i Finanstilsynets bekendtgørelse om beregning af emissions- og indløsningspriser ved tegning og indløsning af andele i investeringsforeninger m.v.) til den indre værdi opgjort på indløsningsstidspunktet efter samme principper, som anvendes i årsrapporten, med fradrag af et beløb (indløsningsfradraget) til dækning af udgifter ved salg af finansielle instrumenter og til nødvendige omkostninger ved indløsningen.

Indløsningsprisen fastsættes ved at dividere afdelingens formueværdi på indløsningsstidspunktet med den nominelle værdi af cirkulerende andele med fradrag af indløsningsfradraget.

Tillæg ved emission dækker kurtage ved køb af værdipapirer, formidlingsprovision og markedsføringsudgifter samt administration. Ved indløsning dækker fradraget kurtage til salg af værdipapirer og administration.

Det samlede emissionstillæg og indløsningsfradrag er sammensat som vist i oversigten nedenfor, hvor omkostningerne er opgjort som pct. af provenuet og fordelt på omkostningsarter for de enkelte afdelinger. I tilfælde af ekstraordinære situationer, hvor spreads og andre omkostninger i forbindelse med handel ændres væsentligt på markedet, kan satsen for kurtage m.m. og dermed også de samlede emissions-/indløsningsomkostninger afvige fra det i tabellen på næste side anførte.

Afdeling	Emissionstillæg Opkræves som % af aktuelle indre værdi						Indløsningsfradrag Opkræves som % af aktuelle indre værdi		
	Kurtage m.m.	Andre markedsafledte udgifter	Tegningsprovision	Administration	Markedsføringsbidrag m.v.	I alt	Kurtage m.m.	Administration	I alt
European High Yield	0,00	0,40	1,00	0,05	0,05	1,50	0,40	0,05	0,45
US High Yield	0,00	0,50	0,00	0,05	0,05	0,60	0,50	0,05	0,55
Emerging Markets Debt	0,00	0,50	1,00	0,05	0,05	1,60	0,50	0,05	0,55
Danske Aktier	0,20	0,01	0,75	0,05	0,05	1,06	0,21	0,05	0,26
Nordic Alpha	0,20	0,05	1,00	0,05	0,05	1,35	0,25	0,05	0,30
Classics	0,30	0,09	1,00	0,05	0,05	1,49	0,39	0,05	0,44
Selection	0,30	0,14	1,00	0,05	0,05	1,54	0,44	0,05	0,49
Emerging Markets Aktier	0,30	0,14	1,00	0,05	0,05	1,54	0,44	0,05	0,49

Ved større emissioner, der udgør 50 mio.kr. eller derover i afdeling EU High Yield, kan emissionen aftales til at ske ved levering af instrumenter, hvor der ikke indgår handelsomkostninger. Ved større enkeltstående indløsninger i afdeling EU High Yield, der udgør 50 mio.kr. eller derover, kan indløsningen aftales til at ske i form af udlevering af instrumenter, hvor der ikke indgår handelsomkostninger.

#### Ex-kupon afdelinger

I udloddende afdelinger, hvor bestyrelsen har besluttet at udstede andele uden ret til udbytte for det foregående regnskabsår, fastsættes emissions-/indløsningskursen på disse andele fra medio januar og indtil den ordinære generalforsamling dog ved at dividere afdelingens formue efter fradrag af det beregnede og reviderede udbytte for det foregående regnskabsår, samt afkast heraf i perioden, hvor der udstedes andele uden ret til udbytte, med den nominelle værdi af tegnede andele. Der tillægges ved emission (fradrages ved indløsning) et beløb til dækning af udgifter til køb (salg) af instrumenter og nødvendige omkostninger ved emissionen (indløsningen).

#### 19. Tegningssted, betaling for tegning og opbevaring

Andelene udstedes gennem værdipapircentralen VP Securities i stk. á nominelt kr. 100, hvilket tillige er minimumsindskuddet. Tegning kan finde sted hos Lån & Spar Bank A/S eller eget pengeinstitut. Andele tegnet i løbende emission afregnes kutymemæssigt på tredjedagen efter tegningen samtidig med registrering af andele på VP-konti.

Det er gratis at få andelene opbevaret i depot hos depotselskabet eller andre pengeinstitutter. Ved ind- og udgang af andele betales dog kutymemæssige VP-gebyrer.

#### 20. Flytning

Ønsker et medlem at flytte sin investering fra en forening eller afdeling til en anden, skal medlemmet afhænde/købe sit/sine andele, hvilket er forbundet med almindelige handelsomkostninger/kurtage samt eventuelle tillæg og fradrag ved køb/salg af andele i forhold til afdelingens indre værdi.

Der er indgået aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at andele i foreningens afdelinger kan købes og sælges gennem banken.

#### 21. Oplysninger om indre værdi, emissions- og indløsningskurs.

Oplysning om foreningsandelens indre værdi, emissions- og indløsningskurs kan findes på foreningens hjemmeside ([www.gudme-invest.dk](http://www.gudme-invest.dk)) eller ved henvendelse til foreningens kontor eller Lån & Spar Bank A/S. Oplysningerne opdateres endvidere løbende via FundCollect ([www.fundcollect.dk](http://www.fundcollect.dk)) til NASDAQ OMX, Copenhagen A/S.

#### 22. Børsnotering

Afdelingerne er optaget til handel på NASDAQ OMX, Copenhagen A/S.

#### 23. Navnenotering

Andelene i afdelingerne udstedes til ihændeher, men kan noteres på navn i foreningens bøger, der føres af foreningens depotselskab. Navnenotering foretages af det pengeinstitut, hvor andelene ligger i depot.

## 24. Indgåede aftaler

### Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med depotselskabet, Lån & Spar Bank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aktieafdelingerne betaler et depotgebyr udgørende 0,4 promille p.a., for afdeling Emerging Markets Aktier dog 1,5 promille p.a., af hver afdelings gennemsnitlige formue plus et grundgebyr på 10.000 kr. ekskl. transaktionsomkostninger, som udgør ca. 300 kr. pr. transaktion plus eventuelle udenlandske omkostninger, afhængig af transaktionens art.

Obligationsafdelingerne betaler et depotgebyr udgørende 0,4 promille p.a. af den gennemsnitlige formue plus et grundgebyr på 10.000 kr. ekskl. transaktionsomkostninger, som udgør ca. 300 kr. pr. transaktion plus eventuelle udenlandske omkostninger, afhængig af transaktionens art.

I 2013 udgjorde depotgebyrerne følgende beløb:

Afdeling Selection	t.kr.	231
Afdeling Nordic Alpha	t.kr.	171
Afdeling Danske Aktier	t.kr.	123
Afdeling Emerging Markets Aktier	t.kr.	1.717
Afdeling Classics	t.kr.	111
Afdeling European High Yield	t.kr.	571
Afdeling US High Yield	t.kr.	817
Afdeling Emerging Markets Debt	t.kr.	286

Depotselskabet er endvidere kontoførende og bevisudstedende institut for foreningen. Foreningsandele kan omkostningsfrit opbevares i depot i Lån & Spar Bank A/S.

Aftalen kan opsiges af begge parter med 6 måneders varsel.

### Aftale om markedsføring

Foreningen har indgået aftale med Lån & Spar Bank A/S, der også er depotselskab for foreningen, om, at banken til en hver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af andele i foreningens afdelinger samt opbevarer andelene, når ejerne ønsker det.

Banken fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens andele, og foreningen kan sideløbende med banken iværksætte egen markedsføring af foreningsandele.

Lån & Spar Bank A/S formidler som en del af sin forretningsførelse salg af foreningens andele til professionelle og institutionelle investorer og har i denne sammenhæng mulighed for at fastsætte vilkår, der afviger fra de satser, som foreningen har fastsat i dette prospekt. Lån & Spar Bank A/S kan således for egen regning afvige fra de i nærværende prospekt angivne satser.

Aftalen honoreres i forhold til den gennemsnitlige formue med følgende satser p.a. for de enkelte afdelinger: afdeling Selection 0,75%, afdeling Nordic Alpha 0,75%, afdeling Danske Aktier 0,65%, afdeling Classics 0,75%, afdeling European High Yield 0,50% og afdeling Emerging Markets Debt 0,50%. Der opkræves ikke særskilt honorar for afdeling Emerging Markets Aktier og afdeling US High Yield.

Aftalen kan opsiges med 30 dages varsel fra begge parters side. Foreningen har dog ret til at opsige aftale med én dags varsel mod at erlægge et honorar svarende til 30 dages provision.

### Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har videredelegeret investeringsrådgivning ved indgåelse af aftale med Lån & Spar Bank A/S, hvis hovedbeskæftigelse er bankvirksomhed, om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at Lån & Spar Bank A/S yder rådgivning til foreningen via investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S om transaktioner, som Lån & Spar Bank A/S anser for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Lån & Spar Bank A/S er tillige foreningens depotselskab.

Rådgivningsaftalen kan opsiges af rådgiver med 6 måneders varsel og af foreningen med øjeblikkeligt varsel. Hvis foreningen opsiger aftalen, er foreningen forpligtet til at betale rådgivningshonorar for en periode på 1 måned fra datoen for opsigelsen.

For afdeling Emerging Markets Aktier har foreningen indgået investeringsrådgivningsaftale med J. P. Morgan Asset Management (UK) Limited, 20 Finsbury Street, London EC2Y 9 AQ, England samt med Robeco Institutional Asset Management B.V., Coolsingel 120, 3011 AG Rotterdam, Holland i relation til afdeling European High Yield.

Det samlede vederlag p.a. til den finansielle rådgiver er i afdeling Selection 0,45%, afdeling Nordic Alpha 0,45%, afdeling Danske Aktier 0,30%, afdeling Classics 0,45%. Vederlaget opkræves i forhold til den enkelte afdelings gennemsnitlige formue.

Investeringsrådgiveren har indgået underrådgivningsaftale med Post Advisory Group, LLC, 1620 26th Street, Ste. 6500 North, Santa Monica, CA 90404 i relation til afdeling US High Yield samt med Western Asset Management Company, 385 E. Colorado Blvd., Pasadena, CA 91101, USA, i relation til afdeling Emerging Markets Debt. Lån & Spar Bank A/S afholder udgifterne til honorering af underrådgiverne ud af sit vederlag for investeringsrådgivning.

Det samlede vederlag til Lån & Spar Bank A/S for rådgivning er i forhold til den gennemsnitlige formue med følgende satser p.a. for de enkelte afdelinger: Afdeling US High Yield 0,60%. For Afdeling Emerging Markets Debt 0,78% (0-100 mio. EUR), 0,58% (100-500 mio. EUR), 0,53% (500-1.000 mio. EUR) og 0,48% (1.000> mio. EUR).

Der skal tilstræbes et rimeligt afkast i forhold til markedsafkastet for de områder midlerne anbringes i med samtidigt hensyntagen til fornøden risikospredning. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsinstruks for de enkelte afdelinger. De enkelte forslag til investeringer skal forelægges investeringsforvaltningsselskabet, som tager stilling til, om de skal føres ud i livet.

#### **Aftale om prisstillelse i markedet**

Foreningen har indgået aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i bl.a. NASDAQ OMX, Copenhagen A/S' handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser i afdelingernes andele med det formål at fremme likviditeten ved handel med foreningsandele.

Prisstillelse skal ske med såvel købs- og salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Foreningen betaler et vederlag til banken på 3.000 kr. pr. afdeling pr. måned. Aftalen kan gensidigt opsiges skriftligt uden varsel.

#### **Aftale om ejerbog (aktiebog)**

Foreningen har indgået aftale med Computershare A/S om, at selskabet på vegne af foreningen fører foreningens ejerbog, hvori navnenotering af afdelingernes foreningsandele foretages.

Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at banken forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

#### **Aftale om administration**

Foreningen har videredelegeret forvaltningsopgaven ved indgåelse af aftale om administration med investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsinstruks for de enkelte afdelinger, og aftale om investeringsrådgivning m.v. indgået med Lån & Spar Bank A/S. Investeringsforvaltningsselskabet har videredelegeret drift og vedligeholdelse af selskabets IT-plattform til Lån & Spar Bank A/S.

På anmodning udleverer selskabet supplerende oplysninger om de kvantitative grænser, der gælder for foreningens risikostyring og om de metoder, der efter aftale med foreningen er valgt for at sikre, at disse grænser til enhver tid følges, samt om oplysninger om den seneste udvikling i de vigtigste risici og afkast for kategorierne af de enkelte instrumenter i afdelinger.

Vederlaget for administration udgør for hver aktieafdelings formue op til og med 0,5 mia. kr.: 0,16 pct. p.a., og for formue over 0,5 mia. kr.: 0,07 pct. p.a.

Honoraret for administration udgør for afdelingerne US High Yield og European High Yield 0,085% p.a. af formue op til og med 1 mia.kr. og for afdeling Emerging Markets Debt 0,10% p.a. af formue op til og med 1 mia. kr. Derefter for alle tre afdelinger 0,08% p.a. for formue mellem 1 mia. kr. og 1,5 mia. kr. og 0,045% p.a. for formue over 1,5 mia. kr. Herudover betaler afdelingerne et årligt gebyr på 85.000 kr. pr. afdeling samt en forholdsmeæssig andel af foreningens grundgebyr på 325.000 kr.

Foreningens depotselskab, Lån & Spar Bank, ejer aktierne i Invest Administration A/S.

Administrationsaftalen kan gensidigt opsiges med 6 måneders varsel til udgang af et regnskabsår.

## **25. Foreningsandelens rettigheder**

#### **Ordinær generalforsamling**

Ordinær generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned. Ethvert medlem af foreningen er berettiget til at deltage i generalforsamlingen, når vedkommende senest 5 dage forinden har rekvireret adgangskort på foreningens kontor mod forevisning af fornøden dokumentation for sine andele.

#### **Stemmeret**

Ethvert af foreningens medlemmer har én stemme for hver 100 kr. pålydende investeringsforeningsandel. Stemmeret kan kun udøves for de andele, som mindst 1 uge forud for generalforsamlingen er noteret på vedkommende medlems navn i foreningens bøger.

Ingen andele har særlige rettigheder.

## **Indløsning**

Foreningen er forpligtet til at indløse medlemmernes andele på forlangende. I særlige tilfælde, hvor det er i medlemmernes interesse, kan bestyrelsen træffe beslutning om indløsningsens form.

Foreningen kan i særlige tilfælde forlange, at indløsningskursen fastsættes efter, at foreningen har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver.

## **Vedtægtsændring**

Beslutning om ændring af vedtægterne og beslutning om foreningens afvikling, spaltning eller fusion af den ophørende forening, er kun gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de stemmer, som er afgivet, som af den del af formuen, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

Beslutning om ændring af vedtægternes regler for anbringelse af en afdelings formue, en afdelings afvikling, spaltning, overflytning af en afdeling eller fusion af den ophørende enhed tilkommer på generalforsamlingen afdelingens medlemmer. Beslutning herom er kun gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 af såvel de stemmer, som er afgivet, som af den del af afdelingens formue, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

Beslutning om ændring af vedtægternes regler for en andelsklasses specifikke karakteristika og en andelsklasses afvikling tilkommer på generalforsamlingen medlemmerne af andelsklassen. Beslutning herom er kun gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 af såvel de stemmer, som er afgivet, som af den del af andelsklassens formue, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

Fuldmagter til at møde på den første generalforsamling skal, hvis de ikke udtrykkeligt tilbagekaldes, anses for gyldige også med hensyn til den efterfølgende generalforsamling.

## **26. Daglig ledelse og administration**

Foreningens daglige ledelse varetages af investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S.

### **Administrationsomkostninger**

Afdelingerne afholder deres egne omkostninger. Afdelingernes samlede administrationsomkostninger herunder omkostninger til bestyrelse, administration, edb, revision, tilsyn, markedsføring og depotselskabet må ifølge vedtægterne ikke overstige 2% af den gennemsnitlige formueværdi inden for det pågældende regnskabsår.

### **Vederlag**

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

I det seneste offentliggjorte årsregnskab for 2013 for Investeringsforeningen Gudme Raaschou, udgjorde vederlag til bestyrelsen i alt for samtlige af foreningens afdelinger t.kr. 521. For 2014 budgetteres med et vederlag til bestyrelsen i samme størrelsesorden.

Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet for administrationen af foreningens afdelinger udgjorde i 2013 kr.:

Afdeling Selection	t.kr.	660
Afdeling Nordic Alpha	t.kr.	296
Afdeling Danske Aktier	t.kr.	296
Afdeling Emerging Markets Aktier	t.kr.	1.348
Afdeling Classics	t.kr.	224
Afdeling European High Yield	t.kr.	1.092
Afdeling US High Yield	t.kr.	1.712
Afdeling Emerging Markets Debt	t.kr.	570

Foreningens ordinære vederlag til Finanstilsynet androg i 2013 t.kr. 149 og i 2012 t.kr. 137. For 2014 budgetteres med et vederlag i samme størrelsesorden.

## **27. Yderligere oplysninger**

Oplysninger om foreningen og dens virksomhed fås ved henvendelse til foreningen. Foreningens prospekter, vedtægter, årsrapport og halvårsrapport kan rekvireres gratis fra foreningens kontor, Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg og er tilgængelige på foreningens hjemmeside [www.gudme-invest.dk](http://www.gudme-invest.dk).

## **28. Vedtægter**

Nedenfor fremgår foreningens gældende vedtægter.

## VEDTÆGTER

### For Investeringsforeningen Gudme Raaschou

#### Navn og hjemsted

1.1 Foreningens navn er Investeringsforeningen Gudme Raaschou.

1.2 Foreningens hjemsted er Frederiksberg Kommune.

#### Formål

2.1 Foreningens formål er fra offentligheden at modtage midler der investeres i danske og udenlandske instrumenter i overensstemmelse med kapitel 13 og 14 i lov om investeringsforeninger m.v., idet midlerne søges placeret således, at der opnås en passende risikospredning og et tilfredsstillende afkast. Endvidere er det foreningens formål på forlangende af en deltager at indløse deltagerens andel af formuen med midler, der hidrører fra denne.

#### Medlemmer

3.1 Foreningens medlemmer er enhver, der ejer en eller flere andele af foreningens formue (herefter "andele"), jf. herved § 10.

#### Hæftelse

4.1 Medlemmerne hæfter alene med det for deres andel indbetalte beløb og har derudover ingen hæftelse for foreningens forpligtelser.

4.2 Foreningens afdelinger, jf. § 6, hæfter alene for egne forpligtelser. Hver afdeling hæfter dog også for sin andel af de fælles omkostninger. Er der forgæves foretaget retsforfølgning, eller er det på anden måde godtgjort, at en afdeling ikke kan opfylde sine forpligtelser efter 2. pkt., hæfter de øvrige afdelinger solidarisk for afdelingens andel af de fælles omkostninger.

4.3 Foreningens bestyrelsesmedlemmer, ansatte og investeringsforvaltningsselskab hæfter ikke for foreningens forpligtelser.

#### Midlernes anbringelse

5.1 Bestyrelsen fastsætter og er ansvarlig for den overordnede investeringsstrategi.

5.2 Investeringerne foretages i overensstemmelse med kapitel 13 og 14 i Lov om investeringsforeninger m.v. og skal stedse ske i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning.

5.3 Foreningen og dens afdelinger og andelsklasser kan anvende afledte finansielle instrumenter såsom futures, options, warrants og terminsforretninger, herunder foretage valuta- og kurssikring af investeringerne i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler herfor. Foreningen anvender udelukkende afledte finansielle instrumenter på dækket basis.

5.4 Endvidere kan foreningen og dens afdelinger og andelsklasser indskyde midler i et kreditinstitut med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land inden for Den Europæiske Union, i et land, hvis kreditinstitutter er underlagt og følger tilsynsregler som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reguleringen.

5.5 Foreningen og dens afdelinger og andelsklasser kan investere indtil 10% af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter.

5.6 Foreningen og dens afdelinger og andelsklasser kan indenfor sit investeringsområde investere indtil 10% af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter.

#### Afdelinger og andelsklasser

6.1 Foreningen er opdelt i følgende afdelinger.

6.1.1 Afdeling Selection investerer i danske og udenlandske aktier, dog fortrinsvis i udenlandske aktier, der handles på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges" eller et andet reguleret marked.

Afdelingen opfylder de i aktieavancebeskatningslovens § 21, stk. 2 anførte begrænsninger til aktivmassen.

Afdelingen er udloddende og bevisudstedende.

6.1.2 Afdeling European High Yield investerer i europæiske erhvervsobligationer, som er noteret på et reguleret marked eller et andet reguleret marked. På investeringstidspunktet er erhvervsobligationerne klassificeret/rated lavere end "investment grade". Dette svarer til gældspapirer med en lavere rating end "Baa" fra Moodys Investor Service,

lavere end "BBB" af Standard & Poors eller lavere end "investment grade" af andre anerkendte bureauer.

Afdelingen kan endvidere investere i ikke klassificerede/ratede erhvervsobligationer med en lav bonitet på investeringstidspunktet. Afdelingen kan ikke investere i danske obligationer.

Debitor kan være i betalingsstandsning eller fallit på det tidspunkt, hvor Afdelingen erhverver papirerne og udsigterne for, at værdipapirerne opnår en højere rating må betragtes som yderst ringe.

Afdelingens investeringer kan højst udgøre 6% af den samlede udestående mængde kapitalandele fra en enkelt udsteder.

Afdelingen er udloddende og bevisudstedende.

6.1.3 Afdeling Nordic Alpha investerer i danske og udenlandske aktier, dog fortrinsvis i aktier, der er noteret på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges" eller et andet reguleret marked. De udenlandske aktier vil fortrinsvis være aktier i Nordeuropa, herunder Norge, Sverige, Finland, Island, Tyskland samt øvrige lande omkring Østersø-området. Afdelingen opfylder de i aktieavancebeskatningslovens § 21, stk. 2 anførte begrænsninger til aktivmassen.

Afdelingen er udloddende og bevisudstedende.

6.1.4 Afdeling US High Yield investerer i USD denominerede erhvervsobligationer, som er noteret på et reguleret marked eller et andet reguleret marked. På investeringstidspunktet er erhvervsobligationerne klassificeret/rated lavere end "investment grade". Dette svarer til gældspapirer med en lavere rating end "Baa" fra Moodys Investor Service, lavere end "BBB" af Standard & Poors eller lavere end "investment grade" af andre anerkendte bureauer. Afdelingen kan endvidere investere i ikke klassificerede/ratede erhvervsobligationer med en lav bonitet på investeringstidspunktet.

Debitor kan være i betalingsstandsning på det tidspunkt, hvor afdelingen erhverver papirerne og udsigterne for, at værdipapirerne opnår en højere rating må betragtes som yderst ringe.

Med henblik på at tilstræbe tilstrækkelig likviditet i de enkelte værdipapirer, som Afdelingen investerer i, erhverves kun obligationer med en udestående mængde på minimum USD 100 millioner.

Herudover må Afdelingen investere i obligationer, der handles på det amerikanske marked for High Yield Bonds. Yderligere må Afdelingen investere i Rule 144A udstedelser, hvortil der er knyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor 1 år registreres hos SEC (U.S. Securities and Exchange Commission).

Afdelingen kan ligeledes investere i §144A-udstedelser uden noteringsrettigheder samt i non-§144A-udstedelser. Afdelingens investeringer i §144A-udstedelser uden noteringsrettigheder og non-§144A-udstedelser må tilsammen maksimalt udgøre 10% af formuen.

Afdelingens investeringer kan højst udgøre 6% af den samlede udestående mængde kapitalandele fra en enkelt udsteder. Det kræves, at den udstedende erhvervsvirksomhed er hjemmehørende i et land med en rating på minimum Baa/BBB. Der investeres i erhvervsobligationer denomineret i USD. Afdelingen er ikke underlagt begrænsninger i forhold til løbetid og varighed.

Afdelingen er udloddende og bevisudstedende.

6.1.5 Afdeling Danske Aktier investerer i danske aktier samt øvrige aktier, som er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen eller et andet reguleret marked. Investering kan enten ske direkte eller gennem andele i andre investeringsforeninger, afdelinger eller investeringsinstitutter. Afdelingen opfylder de i aktieavancebeskatningslovens § 21, stk. 3 anførte begrænsninger til aktivmassen.

Afdelingen er udloddende og bevisudstedende.

6.1.6. Afdeling Emerging Markets Aktier investerer i aktier fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latinamerika, Asien, Øst- og Centraleuropa, Afrika og Mellemøsten. Investering kan enten ske direkte i aktier, der handles på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges" eller et andet reguleret marked samt gennem andele i andre investeringsforeninger, afdelinger eller investeringsinstitutter.

Afdelingen opfylder de i aktieavancebeskatningslovens § 21, stk. 2 anførte begrænsninger til aktivmassen.

Afdelingen er udloddende og bevisudstedende.

6.1.7 Afdeling Emerging Markets Debt investerer i obligationer fra lande, der er inde i en udvikling fra udviklingsland til industrination i områderne Latin- og Mellemamerika, Øst- og Centraleuropa, Asien, Afrika og Mellemøsten. Investering kan enten ske i kreditobligationer, statsobligationer, obligationer udstedt af regioner eller af supranationale organer. Obligationerne skal være udstedt i USD og optaget til handel på et reguleret marked, der er omfattet af § 3, stk. 1, nr. 13, i lov om investeringsforeninger m.v. eller et andet reguleret marked, der er omfattet af § 3, stk. 1, nr. 14, i lov om investeringsforeninger m.v., som er medlem af World Federation of Exchanges eller af Federation of European Securities Exchanges. Afledte finansielle instrumenter kan handles på OTC-markeder.

Op til 10 pct. af afdelingens formue kan investeres i andre værdipapirer, herunder ikke-børsnoterede obligationer samt obligationer der ikke er noteret i USD. Endvidere kan op til 10 pct. af afdelingens formue været placeret i likvide midler og pengemarkedsinstrumenter.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis.

Som led i den almindelige formuepleje og risikoafdækning kan afdelingen gøre brug af afledte finansielle instrumenter på dækket basis, f.eks. valutaterminkontrakter, futures og optioner til at afdække valuta- og renterisici på eksisterende værdipapirer i porteføljen.

Brugen af afledte finansielle instrumenter forventes kun i begrænset omfang at påvirke afdelingens overordnede investeringsformål. Dog vil valutakursrisikoen være afdækket i størst muligt omfang.

Afdelingen er udloddende og bevisudstedende.

6.1.8 Afdeling Classics investerer i danske og udenlandske aktier, der handles på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges" eller et andet reguleret marked. Afdelingen kan investere indtil 10 % af formuen i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter. Afdelingen kan inden for sit investeringsområde investere indtil 10 % af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter.

Afdelingen er udloddende og bevisudstedende.

Afdelingen opfylder de i aktieavancebeskatningslovens § 21, stk. 2, angivne begrænsninger med hensyn til aktivmassen. Afdelingen er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

### **Udlodning og henlæggelse**

7.1 Udloddende afdelinger foretager en udlodning, der opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsudlodning.

7.2 Provenu ved formuerealiseringer i øvrigt tillægges afdelingens formue, medmindre generalforsamlingen efter bestyrelsens forslag træffer anden beslutning.

7.3 Udbytte af andele i en udloddende afdeling registreret i en værdipapircentral betales via medlemmets konto i det kontoførende institut.

7.4 Retten til udbytte, som ikke er hævet, forældes efter lovgivningens almindelige regler herfor. Udbyttet tilfalder herefter afdelingen eller andelsklassen.

7.5 I udloddende afdelinger kan bestyrelsen beslutte, at der i perioden medio januar og indtil den ordinære generalforsamling udstedes andele uden ret til udbytte (ex kupon) for det foregående regnskabsår, jf. § 12.

7.6 Udlodningen finder som hovedregel sted efter foreningens ordinære generalforsamling, hvor afdelingernes årsrapporter godkendes. I udloddende afdelinger, der udelukkende investerer i udenlandske obligationer, kan bestyrelsen beslutte, at der foretages à conto udlodning. Efter den ordinære generalforsamling, hvor foreningens årsrapport og størrelsen af den samlede udlodning for regnskabsåret godkendes, udbetales en rest udlodning beregnet som forskellen mellem regnskabsårets ordinære udlodning og den udbetalte à conto udlodning. À conto-udlodningen beregnes på grundlag af afdelingens eller andelsklassens indtjente renter med fradrag af afdelingens eller andelsklassens administrationsomkostninger i første halvår. Kurs- og valutagevinster samt andre indtægter, der ikke kan beregnes på forhånd, selv om de er realiserede, indgår ikke i ovennævnte udlodningsgrundlag. À conto-udlodningen udbetales i givet fald i september/oktober.

### **Lån**

8.1 Hverken foreningen eller en enkelt afdeling må optage lån.

8.2 Med Finanstilsynets tilladelse kan foreningen på vegne af en afdeling dog:

1. optage kortfristede lån på højst 10 % af afdelingens formue for at indløse medlemsandele, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler; og
2. optage lån på højst 10% af afdelingens formue til erhvervelse af fast ejendom, der er absolut påkrævet for udøvelse af dens virksomhed.

8.3 De samlede lån må højst udgøre 15 % af foreningens eller den respektive afdelings formue.

### **Udlån, garantiforpligtelser m.v.**

9.1 Foreningen eller den enkelte afdeling må ikke yde lån eller stille garanti.

9.2 Foreningen eller den enkelte afdeling kan dog påtage sig den hæftelse, der er forbundet med erhvervelse af aktier, der ikke er fuldt indbetalt; sådanne hæftelser må ikke overstige 5 % af foreningens formue.



## **Andele i foreningen**

10.1 Andelene er registreret i en værdipapircentral.

10.2 Andelene udstedes i stykstørrelser på 100 kr. eller multipla heraf.

10.3 Hver afdeling afholder samtlige omkostninger i forbindelse med registrering i en værdipapircentral.

10.4 Værdipapircentralens kontoudskrift tjener som dokumentation for medlemmets andel af foreningens formue.

10.5 Andelene udstedes til ihændeoveren, men kan på begæring over for det kontoførende institut/foreningen eller et af denne anført noteringssted noteres på navn i foreningens bøger.

10.6 Andelene er frit omsættelige og negotiable.

10.7 Ingen andele har særlige rettigheder

10.8 Intet medlem af foreningen har pligt til at lade sine andele indløse.

## **Andelsklasser**

11.1 Bestyrelsen kan beslutte at opdele en afdeling i andelsklasser hvortil der kan være knyttet klassespecifikke aktiver.

11.2 En afdeling kan have flere andelsklasser efter bestyrelsens beslutning. Andelsklasserne kan indbyrdes variere på følgende karakteristika:

1) Denominering i valuta.

2) De typer af investorer andelsklasserne markedsføres overfor.

3) Løbende omkostninger, der overholder reglerne i § 5 i andelsklassebekendtgørelsen.

4) Emissionstillæg og indløsningsfradrag, der overholder reglerne i § 5 i bekendtgørelse om beregning af emissions- og indløsningspriser ved tegning og indløsning af andele.

5) Prisberegningmetode, jf. bekendtgørelse om beregning af emissions- og indløsningspriser ved tegning og indløsning af andele.

6) Klassespecifikke aktiver, der alene kan være afledte finansielle instrumenter samt en kontantbeholdning til brug for klassens løbende likviditetsbehov.

7) Udlodningsprofil (akkumulerende eller udloddende).

8) Minimumsinvestering.

9) Andre karakteristika end de i nr. 1 – 8 anførte, hvis foreningen kan godtgøre, at investorer i en andelsklasse ikke tilgodeses på bekostning af investorer i en anden andelsklasse.

Oplysninger omkring de enkelte andelsklasser skal kunne findes på foreningens hjemmeside, jf. andelsklassebekendtgørelsens § 7.

11.3 En andelsklasse har ikke fortrinsret til nogen del af afdelingens formue, herunder eventuelle klassespecifikke aktiver. Andelsklassen har alene ret til en del af afkastet af formuen, herunder en del af afkastet af den fælles portefølje og afkastet af de klassespecifikke aktiver.

11.4 Stk. 1-3 finder ikke anvendelse på andelsklasser uden ret til udbytte (ex kupon).

## **Værdiansættelse og fastsættelse af indre værdi**

12.1 Værdien af foreningens formue (aktiver og forpligtelser) værdiansættes (indregnes og måles) i henhold til kapitel 10 i lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets til enhver tid gældende regler for finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

12.2. Den indre værdi for en afdelings andele beregnes ved at dividere formuens værdi på opgørelsestidspunktet, jf. stk. 1, med antal tegnede andele.

12.3 Den indre værdi for en andelsklassens andele beregnes ved at dividere den på opgørelsestidspunktet opgjorte del af afdelingens formue, der svarer til den del af fællesporteføljen, som andelsklassen oppebærer afkast af, korrigeret for eventuelle klassespecifikke aktiver og omkostninger, der påhviler andelsklassen, med antal tegnede andele i andelsklassen.

12.4 Har bestyrelsen besluttet at udstede andele uden ret til udbytte (ex kupon), jf. § 7, fastsættes emissionsprisen og prisen ved eventuel indløsning af sådanne andele på grundlag af den indre værdi, jf. stk. 2 og 3, jf. stk. 1, efter fradrag af værdien af det beregnede og reviderede udbytte for det foregående regnskabsår.

## **Emission og indløsning**

13.1 Bestyrelsen træffer beslutning om emission af andele og om emission af andele uden ret til udbytte (ex kupon). Andele i foreningens afdelinger kan kun tegnes mod samtidig indbetaling af emissionsprisen, bortset fra emission af fondsandele. Kun generalforsamlingen kan træffe beslutning om emission af fondsandele.

13.2 På et medlems forlangende skal foreningen indløse medlemmets andel af en afdelings formue.

13.3 Foreningen kan udsætte indløsningen,

- når foreningen ikke kan fastsætte den indre værdi på grund af forholdene på markedet,
- når foreningen af hensyn til en lige behandling af investorerne først fastsætter indløsningsprisen, når foreningen har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver i afdelingen.

13.4 Finanstilsynet kan kræve, at foreningen udsætter indløsning af andele.

## **Metoder til beregning af emissions- og indløsningspriser**

14.1 Emissionsprisen for en afdeling fastsættes efter dobbeltprismetoden til den indre værdi, jf. § 12, opgjort på emissionstidspunktet med tillæg af et beløb til dækning af udgifter ved køb af finansielle instrumenter og til nødvendige omkostninger ved emissionen, herunder til administration, trykning, annoncering samt provision til formidlere og garantier af emissionen.

14.2 Indløsningsprisen fastsættes efter dobbeltprismetoden til den indre værdi, jf. § 12, opgjort på indløsningstidspunktet, med fradrag af et beløb til dækning af udgifter ved salg af finansielle instrumenter og til nødvendige omkostninger ved indløsningen.

## **Generalforsamling**

15.1 Generalforsamlingen er foreningens højeste myndighed.

15.2 Generalforsamling afholdes i Storkøbenhavn.

15.3 Ordinær generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned, dog senest 14 dage inden fristen for indgivelse af foreningens selvangivelse for det pågældende regnskabsår udløber.

15.4 Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når medlemmer, der tilsammen ejer mindst 10 pct. af det samlede pålydende af andele i foreningen eller i en afdeling eller i en andelsklasse, eller når mindst to medlemmer af bestyrelsen eller foreningens revisor har anmodet derom.

15.5 Generalforsamling indkaldes, og dagsorden bekendtgøres med mindst 8 dages og maksimalt 4 ugers skriftligt varsel til alle navnenoterede investorer, som har anmodet herom og ved indrykning på foreningens hjemmeside og/eller i dagspressen efter bestyrelsens skøn.

15.6 I indkaldelsen skal angives tid og sted for generalforsamlingen samt dagsorden, som angiver, hvilke anliggender generalforsamlingen skal behandle. Såfremt generalforsamlingen skal behandle forslag til vedtægtsændringer, skal forslaget væsentligste indhold fremgå af indkaldelsen.

15.7 Dagsorden og de fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige årsrapport med tilhørende revisionspåtegning skal senest 2 uger før generalforsamlingen gøres tilgængelig for medlemmerne, f.eks. ved fremlæggelse til eftersyn på foreningens kontor og/eller på foreningens hjemmeside.

15.8 Forslag fra medlemmerne skal for at kunne blive behandlet på den ordinære generalforsamling være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest 1. februar.

16.1 Generalforsamlingen vælger en dirigent, som leder generalforsamlingen. Dirigenten afgør alle spørgsmål vedrørende generalforsamlingens lovlighed, forhandlingerne og stemmeafgivelsen.

16.2 Foreningen fører en protokol over forhandlingerne. Protokollen underskrives af dirigenten. Generalforsamlingsprotokollen eller en bekræftet udskrift skal være tilgængelig for medlemmerne på foreningens kontor senest to uger efter generalforsamlingens afholdelse.

## **Dagsorden**

17.1 Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

1. Valg af dirigent.
2. Bestyrelsens beretning for det forløbne regnskabsår.

3. Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse, forslag til anvendelse af årets resultat, eventuelt forslag til anvendelse af provenu ved formuerealisationer, samt godkendelse af bestyrelsesmedlemmernes honorar, jf. § 20.6.
4. Forslag fremsat af medlemmer eller bestyrelsen.
5. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
6. Valg af revisor.
7. Eventuelt.

## **Stemmeret**

18.1 Ethvert medlem af foreningen har mod forevisning af adgangskort ret til at deltage i generalforsamlingen. Adgangskort rekvireres hos foreningen eller en af foreningen oplyst repræsentant senest 5 bankdage forinden mod forevisning af fornøden dokumentation for besiddelse af andele i foreningen.

18.2 Medlemmerne kan kun udøve stemmeret for de andele, der mindst 1 uge forud for generalforsamlingen er noteret på vedkommende medlems navn i foreningens bøger eller deponeret hos depotselskabet.

18.3 De beføjelser, der udøves af foreningens generalforsamling, tilkommer en afdelings medlemmer for så vidt angår godkendelse af afdelingens årsrapport, ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue og afdelingens afvikling, og fusion samt andre spørgsmål, som udelukkende vedrører afdelingen.

18.4 De beføjelser, der udøves af foreningens generalforsamling, tilkommer en andelsklasses medlemmer for så vidt angår andelsklassens afvikling, ændring af andelsklassens specifikke karakteristika, samt andre spørgsmål, som udelukkende vedrører andelsklassen. Hvis andelsklassen ikke opfylder formuekravet, er det dog proceduren i § 91, stk. 3, i lov om investeringsforeninger m.v., der skal anvendes.

18.5 Hvert medlem har 1 stemme for hver andel på 100 kr.

18.6 Ethvert medlem har ret til at møde på generalforsamlingen ved fuldmægtig. Fuldmagten, der skal fremlægges, skal skriftlig og dateret. Fuldmagt til bestyrelsen kan ikke gives for længere tid end 1 år og skal gives til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden.

18.7 Generalforsamlingen træffer beslutninger ved almindelig stemmeflerhed, med undtagelse af de i § 19 nævnte tilfælde.

18.8 Intet medlem kan - direkte eller indirekte - afgive stemmer for mere end 1% af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele for den afdeling afstemningen vedrører eller for 1% af det samlede pålydende af de til enhver tid cirkulerende andele i alle afdelinger ved afstemninger vedrørende fælles anliggender.

## **Ændringer af vedtægter, fusion og afvikling m.v.**

19.1 Beslutning om ændring af vedtægterne og beslutning om foreningens afvikling, spaltning eller fusion af den ophørende forening, er kun gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de stemmer, som er afgivet, som af den del af formuen, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

19.2 Beslutning om ændring af vedtægternes regler for anbringelse af en afdelings formue, en afdelings afvikling, spaltning, overflytning af en afdeling eller fusion af den ophørende enhed tilkommer på generalforsamlingen afdelingens medlemmer. Beslutning herom er kun gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 af såvel de stemmer, som er afgivet, som af den del af afdelingens formue, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

19.3 Beslutning om ændring af vedtægternes regler for en andelsklasses specifikke karakteristika og en andelsklasses afvikling tilkommer på generalforsamlingen medlemmerne af andelsklassen. Beslutning herom er kun gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 af såvel de stemmer, som er afgivet, som af den del af andelsklassens formue, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

19.4 Fuldmagter til at møde på den første generalforsamling skal, medmindre de ikke udtrykkeligt tilbagekaldes, anses for gyldige også med hensyn til den efterfølgende generalforsamling, såfremt der ikke er nye dagsordenspunkter.

## **Bestyrelsen**

20.1 Bestyrelsen, der vælges af generalforsamlingen, består af mindst 3 medlemmer.

20.2 Bestyrelsen vælger selv sin formand og fastsætter ved en forretningsorden nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv.

20.3 Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst regnet fra den pågældendes sidste valg. Mellem flere medlemmer, der har fungeret lige længe, bestemmes afgangens ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted.

20.4 Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

20.5 Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af dens medlemmer er til stede. Beslutninger træffes ved simpel stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme afgørende.

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

### **Bestyrelsens opgaver**

21.1 Bestyrelsen har ansvaret for den overordnede ledelse af foreningens anliggender, herunder investeringerne til enhver tid.

21.2 Bestyrelsen skal sørge for, at foreningens virksomhed udøves forsvarligt i overensstemmelse med loven og vedtægterne og skal herunder påse, at bogføringen og formueforvaltningen kontrolleres på en tilfredsstillende måde.

21.3 Bestyrelsen skal give direktionen skriftlige retningslinjer for foreningens væsentligste aktivitetsområder, hvori arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen fastlægges.

21.4 Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage sådanne ændringer i foreningens vedtægter, som ændringer i lovgivningen måtte nødvendiggøre, eller som Finanstilsynet påbyder.

21.5 Bestyrelsen kan oprette nye afdelinger og nye andelsklasser, jf. § 11 og er bemyndiget til at gennemføre de vedtægtsændringer, som er nødvendige, eller som Finanstilsynet foreskriver som betingelse for godkendelse.

21.6 Bestyrelsen er bemyndiget til at træffe beslutning om, hvorvidt foreningen skal indgive ansøgning om optagelse til handel af andele i en eller flere af foreningens afdelinger eller andelsklasser på et reguleret marked.

21.7 Bestyrelsen træffer beslutning om, hvem der udøver stemmeretten på foreningens finansielle instrumenter.

21.8 Bestyrelsen træffer beslutning om, der for udloddende afdelinger, som investerer i udenlandske obligationer, skal foretages en a conto udlodning, jf. § 7.

### **Administration**

22.1 Bestyrelsen ansætter en direktion til at varetage den daglige ledelse af foreningen. Direktionen skal udføre sit hverv i overensstemmelse med bestyrelsens retningslinier og anvisninger.

22.2 Bestyrelsen kan i stedet delegere den daglige ledelse af foreningen til et investeringsforvaltningsselskab, således at de opgaver, der påhviler en forenings direktør, udføres af investeringsforvaltningsselskabets direktion. Finanstilsynet skal godkende foreningens delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab.

### **Tegningsregler**

23.1 Foreningen tegnes af den samlede bestyrelse, eller to medlemmer af bestyrelsen i forening eller af et medlem af bestyrelsen i forening med en direktør i investeringsforvaltningsselskabet.

23.2 Bestyrelsen kan meddele kollektiv prokura.

### **Administrationsomkostninger**

24.1 Hver af foreningens afdelinger og andelsklasser afholder sine egne omkostninger.

24.2 Fællesomkostninger ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne/andelsklasserne og opgøres hver måned under hensyntagen til både deres ressourcemæssige forbrug og aktivmassen.

24.3 Såfremt en afdeling eller andelsklasse ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

24.4 Ved fællesomkostninger forstås de omkostninger, som ikke kan henføres til de enkelte afdelinger eller andelsklasser herunder blandt andet honorar til bestyrelse og revision.

24.5 De samlede administrationsomkostninger herunder omkostninger til bestyrelse, administration, IT, revision, tilsyn, markedsføring og depotselskabet må for hver afdeling eller andelsklasse ikke overstige 2% af den gennemsnitlige formueværdi i afdelingen eller andelsklassen beregnet inden for regnskabsåret.

## Årsrapport, revision og overskud

25.1 Foreningens regnskabsår er kalenderåret. For hvert regnskabsår udarbejder bestyrelsen og direktionen for investeringsforvaltningsselskabet i overensstemmelse med lovgivningens og vedtægternes regler herom en årsrapport, der i det mindste består af en ledelsesberetning, en ledelsespåtegning og et årsregnskab bestående af en balance, en resultatopgørelse og noter, herunder redegørelse for anvendt regnskabspraksis.

25.2 Der udarbejdes en halvårsrapport for hver afdeling og andelsklasse indeholdende resultatopgørelse for perioden 1. januar til 30. juni samt en balance pr. 30. juni i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

25.3 Årsrapporten revideres af den af generalforsamlingen valgte revisor, som skal være statsautoriseret.

25.4 Den reviderede årsrapport for det senest afsluttede regnskabsår samt den seneste halvårsrapport udleveres på begæring ved henvendelse til foreningens kontor.

## Depotselskab

26.1 Foreningens finansielle instrumenter skal forvaltes og opbevares af et depotselskab. Bestyrelsen vælger depotselskab, der skal godkendes af Finanstilsynet.

26.2. Bestyrelsen træffer Beslutning om ændring af valg af depotselskab.

Således vedtaget på foreningens ordinære generalforsamling afholdt den 26. april 2012 og foreningens ekstraordinære generalforsamling afholdt den 22. maj 2012.

Frederiksberg, den 22. maj 2012

---

Nis Jul Clausen  
Formand

---

Kjeld Iversen  
Næstformand

---

Ole Bergsten

---

Bodil Rosenbeck

---

Niels Mazanti

---

Nina Dietz Legind