

1. JANUAR 2014 - 31. DECEMBER 2014

ÅRSRAPPORT 2014

Investeringsforeningen CPH Capital/
Investeringsforeningen Formuepleje

Afdeling Formuepleje LimiTellus
Afdeling Formuepleje Optimum
Afdeling Forbrugsaktier
Afdeling Globale Aktier

FORMUE | PLEJE

INDHOLD

Foreningsoplysninger.....	3
Foreningens ledelsesberetning // Væsentlige begivenheder i 2014	4
Foreningens ledelsesberetning // Generelt og fælles for afdelingerne	5
Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og direktion.....	6
Foreningens ledelsesberetning // Investeringsmarkederne i 2014	9
Foreningens ledelsesberetning // Overordnede forventninger til markederne i 2015	10
Foreningens ledelsesberetning // Risici og risikostyring	11
Foreningens ledelsesberetning // Fund governance	14
Påtegninger // Ledespåtegning	17
Påtegninger // Den uafhængige revisors erklæringer	18
Ledelsesberetning og årsrapportering for afdelingerne	19
Ledelsesberetning // Afdeling Formuepleje LimiTtTellus – KL.....	20
Årsregnskab // Afdeling LimiTtTellus – KL	22
Ledelsesberetning // Afdeling Formuepleje Optimum – KL	27
Årsregnskab // Afdeling Formuepleje Optimum – KL.....	29
Ledelsesberetning // Afdeling Forbrugsaktier – KL	35
Årsregnskab // Afdeling Forbrugsaktier – KL	37
Ledelsesberetning // Afdeling Globale Aktier – KL	42
Årsregnskab // Afdeling Globale Aktier – KL.....	44
Fælles noter // Anvendt regnskabspraksis	51
Fælles noter // Foreningens væsentligste aftaler	54

Foreningsoplysninger

Foreningen er stiftet den 10. november 2010 som Placeringsforeningen Investin under FT nr. 16.078. På ekstraordinær generalforsamling den 3. december 2012 blev det besluttet at omdanne foreningen til Investeringsforeningen CPH Capital.

Foreningen havde pr. 31. december 2014 4 afdelinger:

- Formuepleje LimiTTEllus – KL
- Formuepleje Optimum – KL
- Globale Aktier – KL
- Forbrugsaktier – KL

På hjemmesiden www.investeringsforeningen-cphcapital.dk kan udviklingen i foreningen og afdelingerne løbende følges.

Navn og adresse

Investeringsforeningen CPH Capital
c/o Formuepleje Fund Management A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C

Registreringsnumre

Reg. nr. i Finanstilsynet: 11.179
CVR nr.: 33 36 51 01

Foreningen har hjemsted i Aarhus Kommune.

www.investeringsforeningen-cphcapital.dk

Direktion

Formuepleje Fund Management A/S

Depotselskab

Nordea Bank Danmark A/S
Strandgade 3
Christiansbro
1401 København K
CVR nr. 13522197

Revision

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

Porteføljerådgivere

Foreningen har indgået en aftale om porteføljepleje af afdelingerne Globale Aktier – KL og Forbrugsaktier – KL med Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S.

Foreningen indgået aftale om investeringsrådgivning Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab på afdelingerne Formuepleje Optimum – KL og Formuepleje LimiTTEllus – KL.

Godkendt på generalforsamling, den

Dirigent

Skift af investeringsforvaltningsselskab

Foreningen skiftede med virkning fra den 10. juni 2014 investeringsforvaltningsselskab fra Nykredit Portefølje Administration A/S til Formuepleje Fund Management A/S.

Skift af depotbank

Foreningen skiftede med virkning fra den 10. juni 2014 depotbank fra Nykredit Bank A/S til Nordea Bank Danmark A/S.

Skift af market maker

Foreningen indgik i juni 2014 ny market maker-aftale med Sydbank A/S vedr. de to afdelinger Forbrugsaktier – KL og Globale Aktier – KL.

Skift af porteføljerådgiver

Foreningen indgik i juni 2014 ny porteføljepleje- og distributionsaftale med Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S vedr. de to afdelinger Forbrugsaktier – KL og Globale Aktier – KL.

Fusion - afdeling Globale Aktier

Foreningens afdeling Globale Aktier fusionerede den 30. juni 2014 med den tidligere afdeling Global Minimum Variance under Investeringsforeningen Absalon Invest med afdeling Globale Aktier som den fortsættende afdeling.

Nyt navn

Afdeling Formuepleje LimiTtTellus – KL ændrede navn til Formuepleje LimiTtTellus – KL i juni 2014. Afdelingen hed tidligere LimiTtTellus – KL.

Ændring af hjemsted

Foreningen ændrede i juni 2014 hjemsted til Aarhus.

Ændring af afkastmål

Foreningens afdeling Formuepleje Optimum – KL ændrede i oktober 2014 sit femårige afkastmål fra 30 til 25 procent. Baggrunden for ændringen skyldes det historiske lave renteniveau, der betyder, at det forventede renteafkast fra afdelingens obligationsportefølje ikke kan forventes at levere et afkast, der sammen med afkastet fra afdelingens aktieportefølje berettiger et femårigt afkastmål på de tidligere 30 procent. Den anførte forventede risiko i varedeklarationen blev fastholdt, således det fortsat vurderes, at afdelingens maksimale tab af egenkapital med 95 procent sandsynlighed er 5 procent, når der måles over en rullende treårsperiode.

FORMUEUDVIKLINGEN I 2014

Foreningens formue er i 2014 steget med 5,7 mia. kr. fra 2,9 mia. kr. ultimo 2013 til 8,6 mia. kr. ultimo 2014. Formuen er dermed steget med 191,9 procent i 2014.

Formueudviklingen har i altovervejende grad været præget af en tidobling af formuen i afdeling Formuepleje LimiTtTellus – KL fra 0,6 mia. kr. ved årets start til 6,7 mia. ved udgangen af året. Den voldsomme stigning skyldes koncerninterne investeringer fra en række kapitalforeninger under Formuepleje.

Foreningens afdeling Globale Aktier fik tilført ca. 81,6 mio. kr. i forbindelse med en fusion med afdeling Global Minimum Variance under Investeringsforeningen Absalon Invest.

Foreningens afdeling Forbrugsaktier – KL oplevede en nettoindløsning på 57 procent af sine andele i løbet af 2014, mens formuen faldt med 62,9 procent. De øvrige afdelinger oplevede nettoemissioner i 2014.

Foreningens ledelsesberetning // Generelt og fælles for afdelingerne

Resultat og formue

Foreningen realiserede i 2014 et samlet overskud på 699 mio. mod et overskud på 241 mio. kr. i det foregående år.

Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningen udlodder følgende udbytter for 2014.

Afdeling	Kr.pr.andel
Forbrugsaktier – KL	7,50
Globale Aktier - KL	11,40

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Videnressourcer

Foreningen har ingen ansatte, men baserer sig på eksterne samarbejdspartnere. Den overvejende del af foreningens videnbase er derfor placeret hos de medarbejdere, der er ansat hos samarbejdspartnerne.

Der er indgået en aftale med Formuepleje Fund Management A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i

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

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

Ledelsen vurderer, at foreningen og dens rådgivere i fællesskab for samtlige afdelingers vedkommende råder over finansiel og administrativ videnekspertise med den nødvendige bredde og dybde. Ingen af afdelingerne er således afhængige af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

Redegørelse om samfundsansvar

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

BESTYRELSENS MEDLEMMER

CARSTEN WITH THYGESEN, formand

Adm. direktør
Ahornvej 64
8680 Ry

Født: 1964

Indtrådte i bestyrelsen 3. december 2012 og er på valg igen i 2015.

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Silva Estate A/S
Skælskør Anlægsgartnere A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Realdania

Direktør for:

HedeDanmark A/S
Chrisca Holding ApS

Særlige kompetencer

Carsten With Thygesen er uddannet cand.silv., E*MBA og HD (F) og har mere end 20 års erhvervs erfaring, heraf 9 år i Realkredit Danmark A/S, og er i dag administrerende direktør i HedeDanmark A/S. Han har siden 1998 været medlem af bestyrelsen i en række investeringsselskaber og siden 2009 været næstformand i Realdania og siden 2013 formand for Investeringskomiteen i Realdania.

MICHAEL VINTHER, næstformand

Advokat, Partner, Rønne & Lundgren
Skovholmevej 19
2920 Charlottenlund

Født: 1963

Indtrådte i bestyrelsen 3. december 2012 og er på valg igen i 2015.

Bestyrelsesformand for:

Aktieselskabet Franske Vingårde
Anlama 3 ApS
Carrier Transicold Scandinavia A/S
Dansk Indkøb A/S
De Hvide Busser A/S
Deas Holding A/S
Don Plast 2003 A/S
Drømmeland A/S
Fb Gruppen A/S
Fjord-Bus A/S
Ifo Institut For Opinionsanalyse A/S
Jmi Gruppen A/S
JMI Projekt A/S
K. A. Invest Holding A/S
Kodak Huset A/S
Mjmm A/S
Nybolig Jan Milvertz A/S
Umove A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Fc Nordsjælland A/S
Fc Nordsjælland Holding A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Adelis Advisory I A/S
Anlama 3 ApS
Aromateknik A/S
Dansk Indkøb A/S
Derma Pharm A/S
Ejendomsselskabet Reskavej 1 A/S
Esoft A/S
esoft systems a/s
Fb Projektudvikling A/S
Glasværket A/S
Inox Stål Handelsselskab A/S
Intercool Food Technology ApS
Jmi Investering A/S
Jmi Projekt A/S
Kameraudlejningen ApS
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kommanditaktieselskabet Østre Teglgade 7
Komplementarselskabet Østre Teglgade ApS
Newcap Holding A/S
Newco af 11. Februar 2004 A/S
Nordic Petrol Systems Holding ApS
Online Grænsehandel Group ApS
Rønne & Lundgren Advokatpartnerselskab
Rønne & Lundgren Komplementarselskab ApS

Direktør for:

Vimmi Holding ApS
H S-S ApS

Særlige kompetencer

Michael Vinther er advokat og partner i advokatfirmaet Rønne & Lundgren. Han er uddannet cand.jur. fra Københavns Universitet og har speciale inden for M&A og Corporate & Commercial. I løbet af sin karriere har han blandt andet arbejdet for Lund-Nielsen & König, Accura Advokatfirma og nu Rønne & Lundgren. Michael Vinther har stor erfaring med bestyrelsesarbejde.

BØRGE OBEL

Professor. dr. oecon.
Grumstolevej 66
8270 Højbjerg

Født: 1948

Indtrådte i bestyrelsen 9. april 2014 og er på valg igen i 2015.

Bestyrelsesformand for:

Center For Erhvervsforskning

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Private Equity New Markets I K/S
Private Equity New Markets II K/S
Private Equity New Markets III K/S

Interessant i:

EcoMerc I/S

Særlige kompetencer

Børge Obel er uddannet cand. scient.oecon. Børge Obel har sit professionelle virke indenfor Management Science – igennem en årrække som professor ved Odense Universitet, i årene 2004 til 2010 som dekan for Handelshøjskolen, Aarhus Universitet og siden 2010 som professor og centerdirektør sammesteds. Han har igennem årene været med i en lang række udvalg indenfor blandt andet undervisningsområdet. Han har desuden igennem de seneste 20 år været medlem af en række bestyrelser – blandt andet Bankinvest og Albani Bryggerierne.

HENRIK AHLEFELDT-LAURVIG

Godsejer, Cand.phil.
Bygaden 70
8700 Horsens

Født: 1946

Indtrådte i bestyrelsen 9. april 2014 og er på valg igen i 2015.

Bestyrelsesformand for:

Stensballegaard Golf A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kjærulff Holding A/S
Stensballegaard Golf A/S

Interessant i:

Stensballegaard v/Ahlefeldt-Laurvig
Stensballegård I/S

Direktør for:

HAL 97 ApS
Stensballegaard Golf A/S

Særlige kompetencer

Henrik Ahlefeldt-Laurvig, er uddannet cand.phil. i historie fra Aarhus Universitet samt uddannet agrarøkonom. Siden 1977 har han drevet Stensballegaard Gods, der i dag drives som golfanlæg.

JØRN NIELSEN

Projektrådgiver
Christianslund 110 A
8300 Odder

Født: 1949

Indtrådte i bestyrelsen 3. december 2012 og er på valg igen i 2015.

Næstformand for bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kapitalforeningen Formuepleje Safe

Medlem af bestyrelsen for:

Formuepleje Fund Management A/S
K/S Butikcenter Herning
K/S Engmarken
K/S Logistikcenter Nord
K/S Marsalle
K/S Søndervang

Direktør for:

Komplementarselskabet Butikcenter Herning ApS
Komplementarselskabet Engmarken ApS
Komplementarselskabet Logistikcenter Nord ApS
Komplementarselskabet Marsalle ApS
Komplementarselskabet Søndervang ApS

Særlige kompetencer

Jørn Nielsen har mere end 35 års erfaring med investering og finansiering. Erfaringerne stammer dels fra ansættelser i den finansielle og i den private sektor, dels fra selvstændig virksomhed. Har siden 1990 været medlem af bestyrelsen i en række investeringsselskaber.

LARS SYLVEST

Adm. Direktør
Langdalsvej 18
8220 Brabrand

Født: 1955

Indtrådte i bestyrelsen 9. april 2014 og er på valg igen i 2015.

Medlem af bestyrelsen for:

Aktieselskabet Cbh
Bjerringbro Savværk Holding A/S
Duba-B8 A/S
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Merkur
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kapitalforeningen Formuepleje Safe

Direktør for:

Grundfos Finance A/S
Bjerringbro Savværk Holding A/S

Særlige kompetencer

Lars Sylvest er uddannet cand.oecon. fra Aarhus Universitet og er som koncernfinansdirektør og administrerende direktør i Grundfos Finance A/S ansvarlig for Grundfos-koncernens globale finansforhold, og har i hele sit professionelle virke beskæftiget sig med finansforhold og de finansielle markeder. Han har været ansat i Grundfos-koncernen siden 1988 og har tidligere erhvervs erfaring fra blandt andet Alfa-Laval-koncernen, Privatbanken (nu Nordea), Aalborg Værft og Dansk Eksportfinansieringsfond. Lars Sylvest har desuden siden 1995 fungeret som bestyrelsesmedlem i en række bestyrelser i finansielle og industrielle virksomheder.

BESTYRELSENS MØDER

Bestyrelsen har i 2014 afholdt fire ordinære møder.

BESTYRELSENS AFLØNNING

Som honorar til bestyrelsen for 2014 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 290 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 90 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 40 t.kr.

Der har i 2014 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

DIREKTION

SØREN ASTRUP, direktør

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

Tiltrådt som direktør 5. juli 2013.

Direktør for:

Søren Astrup Holding ApS
Formuepleje Safe A/S
Formuepleje Epikur A/S
Formuepleje Penta A/S
Formuepleje Merkur A/S
Formuepleje Pareto A/S
Formuepleje Limittellus A/S
Formuepleje Optimum A/S
Formuepleje Fokus A/S
Triple Alfa Global Equities ApS

Særlige kompetencer

Søren Astrup er uddannet cand.oecon. fra Aarhus Universitet har været en del af Formueplejekoncernen siden 2003. Først som investeringschef og sidenhen som investeringsdirektør og direktør for Formueplejeselskaberne. Han har hele sit professionelle virke beskæftiget sig med finansforhold og de finansielle markeder og ligeledes været ekstern lektor ved institut for Finansiering på Aarhus Universitet, hvor han i dag er tilknyttet som censor. Søren Astrup er tillige med i Formueplejes investeringskomité,

som herudover består af adm. direktør for Formueplejekoncernen, Niels B. Thuesen, Investeringsdirektør Leif Hasager samt Investeringsstrateg Henrik Franck.

CASPAR MØLLER, direktør

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

Tiltrådt som direktør 1. juli 2012.

Særlige kompetencer

Caspar Møller er uddannet cand.merc.jur. og har siden 2008 været en del af Formuepleje Fund Management A/S (tidl. Alfred Berg Administration A/S), hvor han har haft ansvaret for juridiske forhold, risikostyring og compliance relateret til kollektive investeringsfonde. Han har erfaring både på nordisk og globalt plan inden for investeringsfonde. Inden Caspar Møller kom til Formuepleje, arbejdede han for Finanstilsynet, primært med børnsforhold og internationalt samarbejde. Caspar Møller sidder desuden i bestyrelsen for Den danske Fondsmæglerforening.

Der var positive forventninger til den globale vækst ved årets start, men tegn på en afmatning samt kredituro i Kina skabte nervøsitet på de finansielle markeder i årets første måned, hvorfor globale aktier faldt med 3,3 procent i januar. Aversionen mod risiko aftog dog gradvist, og samtidig var der fortsat tiltro til, at opsvinget er på rette vej. Globale aktier gav hermed et afkast lige under 1 procent i første kvartal af 2014 (afdækket til euro). Danske aktier fortsatte de positive takter fra 2013 med et afkast på omkring 10 procent i første kvartal af 2013, mens emerging markets-aktier faldt 0,5 procent. Tendensen med faldende lange danske renter fortsatte igennem hele første kvartal af 2014 på grund af geopolitisk uro, meget lav inflation i Eurozonen samt stigende sandsynlighed for nye tiltag fra Den Europæiske Centralbank (ECB). Alt i alt faldt den danske 10-årige rente med 0,35 procentpoint i første kvartal af 2014. High yield-obligationer gav et afkast på omkring 3 procent i første kvartal af 2014 som følge af højt løbende afkast, et fald i de underliggende statsrenter samt indsnævring af spændet til statsobligationer. Emerging market-obligationer blev hårdt ramt i januar, men mindre uro omkring Rusland/Ukraine konflikten, højt løbende afkast og faldende amerikanske statsrenter førte til, at de gav et afkast på 3,75 procent i første kvartal af 2014.

Der sænkede sig en usædvanlig ro på de finansielle markeder de sidste måneder af første halvår af 2014, hvor renterne fortsatte med at falde på trods af en bedring i de økonomiske nøgletal, og aktiemarkederne testede nye rekordniveauer, mens kreditspændene fortsatte med at indsnævres. Denne udvikling skyldtes i høj grad fortsat meget lempelig pengepolitik fra de store centralbanker, hvor blandt andet ECB leverede en imponerende vifte af nye pengepolitiske tiltag. Den japanske centralbank (Boj) udvidede også sin balance, mens den amerikanske centralbank (FED) indikerede, at renterne vil blive forhøjet i et langsomt tempo. Kombinationen af fortsat lempelig pengepolitik samt tegn på et styrket opsving førte til, at globale aktier steg med omkring 4,5 procent i andet kvartal af 2014 (afdækket til euro), og 5,5 procent i første halvår af 2014. Stærk indtjeningsvækst bevirkede, at danske aktier nåede op på et afkast på 17 procent i første halvår af 2014. Emerging markets-aktier kom godt igen på grund af stigende risikoappetit og endte med et afkast på 7 procent (målt i euro) i første halvår af 2014. Nye tiltag fra ECB fik de danske renter til at falde yderligere, hvorfor den 10-årige danske rente var faldet med 0,7 procentpoint ved udgangen af andet kvartal af 2014. Solide balancer i virksomhederne samt jagt på merrente medførte, at high yield-obligationer sluttede med et afkast på 5,25 procent i første halvår af 2014. Emerging markets-obligationer nød godt af faldende amerikanske statsrenter samt en indsnævring af spændet, hvorfor de gav knap 8,5 procent i afkast i første halvår af 2014.

Rentemødet i ECB i september var en af hovedbegivenhederne i tredje kvartal af 2014, hvor banken offentliggjorde en række nye tiltag, som skulle stimulere væksten og øge inflationen. De overraskende nye tiltag

svækkede euroen og vil sandsynligvis øge bankernes udlån. ECB nedsatte både indlåns- og udlånsrenten med 0,1 procentpoint og annoncerede, at den ville starte opkøb af obligationer. Dette var ikke nok til at få aktier til at stige nævneværdigt, da geopolitisk støj fra blandt andet Ukraine-krisen og usikkerhed om den første renteforhøjelse i USA medførte nervøsitet. Dette resulterede i, at globale aktier gav et afkast på 0,75 procent i tredje kvartal af 2014 (afdækket til euro), men hele 6 procent i danske kroner på grund af den markante svækkelse af euro og danske kroner. Efter et stærkt halvår af 2014 tabte danske aktier pusten i tredje kvartal af 2014 blandt andet som følge af en forholdsvis dyr prisfastsættelse. De gav et negativt afkast på 1,2 procent i tredje kvartal af 2014, mens emerging markets-aktier gav et solidt afkast på 4,6 procent (i euro). Svage vækstudsigter og faldende inflationsforventninger i Eurozonen fik den danske 10-årige rente til at falde yderligere. Renten faldt med over 1 procentpoint frem til udgangen af tredje kvartal af 2014. High yield-obligationer blev ramt af den geopolitiske uro samt en kommentar fra den amerikanske centralbankchef om, at aktivklassen er dyrt prisfastsat, hvorfor de tabte 1,5 procent i tredje kvartal af 2014. Emerging markets-obligationer blev også hårdt ramt i tredje kvartal af 2014 med et negativt afkast på 1 procent.

Fjerde kvartal af 2014 bød på store udsving på de finansielle markeder, hvor blandt andet aktier faldt kraftigt, tidligt i kvartalet, da en bølge af dårlige nyheder fra verdensøkonomien skabte bekymringer for vækstudsigterne. Dueagtige udtalelser fra flere centralbanksmedlemmer, nye tiltag fra Boj samt bedre nøgletal fik dog aktiemarkederne til at rette sig igen. Dette afstedkom, at globale aktier gav et afkast på 3 procent i kvartalet (afdækket til euro) og hele 5,5 procent i danske kroner på grund af svækkelse af euroen og dermed danske kroner. I hele 2014 gav globale aktier (afdækket til euro) 9,5 procent og 19 procent målt i danske kroner. Danske aktier havde det igen svært i fjerde kvartal af 2014, hvor de gav et afkast på godt 1 procent, men har dog givet et afkast på 17 procent i 2014. Uro om situationen i Rusland samt faldende råvarepriser pressede emerging markets-aktier og obligationer i fjerde kvartal af 2014, hvor både aktier og obligationer gav et afkast på omkring 0 procent (målt i euro) og har henholdsvis givet et afkast på 11,5 procent og 7,5 procent i 2014 (målt i euro). Faldende oliepris lagde pres på den indekstunge energisektor i high yield-obligationer mod slutningen af kvartalet, hvilket resulterede i et lille negativt afkast i fjerde kvartal af 2014, og afkastet på high yield-obligationer i 2014 blev på 3,3 procent. Investment grade virksomhedsobligationer klarede sig en del bedre med et afkast på omkring 8 procent på hele året. Fjerde kvartal af 2014 bød endnu engang på faldende renter, og den 10-årige danske statsrente endte året lavere end nogensinde før med en rente på 0,55 procent efter et fald på 1,4 procentpoint i 2014. Det seneste rentefald skyldtes for det første, at Grækenland og landets gældskrise igen dukkede op på radaren. En anden årsag er igen, igen bløde toner fra den europæiske centralbankchef, der nu næsten lovede at opkøbe store mængder europæiske statsobligationer.

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

Forventninger til de finansielle markeder i 2015

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

De globale aktiemarkeder er fair prisfastsat på et absolut niveau, men relativt til sikre obligationer giver globale aktier fortsat en attraktiv risikopræmie. Det vurderes, at der fortsat er gode afkastmuligheder i aktier. I forhold til de seneste år forventes afkastet ikke at komme fra en dyrere prisfastsættelse, men fra indtjeningsfremgang som følge af stigende global vækst. I USA ses der fortsat bedring i omsætningen, men begrænset bidrag fra omkostningsreduktion. I Europa og Japan forventes modsat USA fortsatte effektiviseringer og omkostningstilpasninger, men begrænset bidrag fra stigende efterspørgsel. Divergens i pengepolitikken mellem USA og Eurozonen forventes at styrke dollaren yderligere i 2015. De faldende energipriser er også generelt positive for aktiemarkederne, og en fortsat meget lempelig pengepolitik forventes også at understøtte aktier. Dette, sammenholdt med en forventning om en styrket dollar, vurderes at resultere i et afkast på omkring 8 procent i 2015 i danske kroner.

Prisfastsættelsen af danske aktier er dyr, men samtidig indtjeningsvæksten stærk, hvorfor afkastet vurderes på niveau med globale i 2015.

De lange danske renter overraskede ved at falde markant i 2014, og det kan ikke udelukkes, at de kan falde yderligere. Dog vurderes det mest sandsynligt, at de vil

kravle opad i 2015 givet de ekstremt lave niveauer samt forventning om stigende amerikanske renter. Modsat vurderes det, at de korte og mellemlange renter vil være lave i lang tid givet en lav styringsrente fra ECB i mange år samt rigeligt med likviditet.

Afkastet på high yield virksomhedsobligationer blev markant mindre end ventet i andet halvår, da afkastet i 2014 blev på 3,3 procent mod ventet 7 procent. Afkastet blev dog omtrent på det forventede niveau på 3 procent ved årets start. Kreditspændet på high yield virksomhedsobligationer er udvidet som følge af, at den faldende oliepris har lagt pres på energisektoren. Dette vil højst sandsynligt få konkursraten til at stige det kommende år. Raten vil dog stadig være langt under det historiske gennemsnit på 7 procent de sidste 20 år, hvorfor en merrente på 5,4 procent i forhold til statsobligationer synes attraktiv. High yield-virksomhedsobligationer vurderes positivt ved indgangen til 2015, hvor afkastet forventes i omegnen af 4 procent.

Billedet er nogenlunde det samme på emerging markets-obligationer, da der ved halvåret forventedes et afkast på 10 procent på hele året mod et realiseret afkast på 8 procent. Dette afkast var dog markant bedre end ventet ved året start, hvor der forventedes et afkast på 4 procent. Merrenten på emerging markets-obligationer er også steget, og der ses gode afkastmuligheder i denne aktivklasse på grund af en attraktiv merrente, bedring i inflationsudsigterne samt relativt lave finansieringsbehov, hvorfor afkastet i 2015 vurderes at blive på 4 til 5 procent.

Risici

Det vurderes, at den største og mest betydningsfulde risiko til forventningerne til 2015 er en stigende geopolitisk uro – især fokuseret på Rusland og Mellempøsten. Det kan medføre store udsving på de finansielle markeder og vil højst sandsynligt resultere i negative afkast på risikofyldte aktiver såsom aktier. I så fald vil renterne på sikre statsobligationer fra blandt andet Danmark falde.

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

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

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

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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

RISICI KNYTTET TIL INVESTORS VALG AF AFDELINGER

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

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

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

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

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

Risikoen, som udtrykkes ved et tallet i venstre kolonne, er mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSMARKEDERNE

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

RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Der forsøges dannet et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, er der for nogle afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Det vurderes, at de respektive indeks er repræsentative for 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 ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv forsøges at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end sit benchmark.

Når investeringsstrategien er passiv – også kaldet indeksbaseret – betyder det, at investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger.

RISICI KNYTTET TIL DRIFTEN AF FORENINGEN

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

På it-området lægges stor vægt på data og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte CPH Capital-afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central Investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.investeringsforeningen-cphcapital.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Landerisiko

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

Eksponering mod udlandet

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

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

Likviditets-risiko

I nogle situationer kan det være vanskeligt at omsætte værdipapirer til deres reelle værdi. Det kan skyldes, at der ikke er interesse for værdipapirerne i den givne situation. Den manglende interesse skyldes typisk, at der enten er tale om værdipapirer med en lav udestående mængde, som sjældent omsættes, eller ekstreme markedssituationer, hvor mange investorer ønsker at sælge den samme type værdipapirer på samme tidspunkt. Det kan enten være direkte i markedet eller gennem en investeringsforening,

som så på vegne af investorerne må agere i markedet. Forskellen mellem købs- og salgskurser vil i disse situationer være stor. Likviditetsrisikoen er mest udtalt ved salg af værdipapirer og udtrykker, at man kun kan afhænde værdipapirerne til væsentlig lavere kurser, end hvad værdipapirerne reelt er værd vurderet ud fra, hvad man kan omsætte mindre poster af værdipapirerne til. I ekstreme situationer, hvor mange investorer på samme tid vælger at afhænde deres beviser, kan likviditetsrisikoen føre til, at nogle afdelinger i perioder kan blive nødsaget til at suspendere muligheden for at indløse beviser, indtil markedsforholdene igen tillader det.

Valuta

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

Koncentrations-risiko

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

Selskabsspecifikke forhold

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

Nye markeder (emerging markets)

Betegnelsen 'nye markeder' omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativ usikker økonomisk udvikling samt aktie og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici. Eksempelvis indebærer et ustabil politisk system en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og pengepolitik. For investorerne kan dette betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store udsving. Nogle lande har indført restriktioner på udførsel af valuta, andre kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være ringe

som følge af økonomiske og politiske ændringer eller naturkatastrofer.

Særlige risici for afdelinger der investerer i obligationer

Kursudsving på obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive genstand for særlige politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan føre til kursudsving, der påvirker værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige og generelle økonomiske forhold, herunder den globale renteutvikling, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, blandt andet drevet af de regionale inflationsniveauer. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer.

Et stigende renteniveau betyder faldende obligationskurser og dermed lavere værdi af afdelingens obligationsinvesteringer. Nøgletallet varighed beskriver, hvor meget obligationskursen falder ved en given rentestigning. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne under en renteændring.

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at obligationsudsteder ikke er i stand til at betale rente og afdrag til obligationens terminer. Kreditrisikoen beskrives for mange udstedere af en credit rating, som udarbejdes af et af de internationale kreditvurderingsbureauer. Ratingen bygger blandt andet på en vurdering af sikkerhederne bag obligationen og på udsteders indtjenings og formueforhold. Hvis credit ratingen nedsættes, vil obligationen normalt falde i kurs.

Markedet belønner normalt de investorer, der investerer i obligationer med en dårlig credit rating, med en merrente, der kan anses som en kompensation (risikopræmie) for den

kreditrisiko, som er knyttet til investeringen i forhold til en sammenlignelig statsobligation uden kreditrisiko.

SÆRLIGE RISICI FOR AKTIEAFDELINGERNE

Kursudsving på aktiemarkedene

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

Depotbeviser

Såkaldte ADR'er og GDR'er er investeringer med risikoeksponering til underliggende værdipapirer. I visse situationer anvendes ADR'er og GDR'er til at skabe eksponering over for underliggende værdipapirer, fx i tilfælde hvor de underliggende værdipapirer ikke kan ejes direkte eller ikke er egnede til at være ejet direkte, eller hvor direkte adgang til de underliggende værdipapirer er indskrænket eller begrænset. I sådanne tilfælde kan det dog ikke garanteres, at der vil kunne opnås et tilsvarende udbytte, som hvis værdipapirerne var ejet direkte, fordi ADR'er og GDR'er ikke altid opnår en performance på linje med det underliggende værdipapir. I tilfælde af, at et eller flere af de markeder, hvor de underliggende værdipapirer handles, suspenderes eller lukkes, er der risiko for, at værdien af ADR'er eller GDR'er ikke vil afspejle værdien af de pågældende underliggende værdipapirer nøje. Derudover kan der være omstændigheder, hvor afdelingen ikke kan investere, eller hvor det ikke er hensigtsmæssigt at investere, i en ADR eller GDR, eller hvor ADR'ens eller GDR'ens karakteristika ikke præcist afspejler det underliggende værdipapir.

SÆRLIGE RISICI FOR BLANDEDE AFDELINGER

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som afdelinger, der investerer i obligationer.

Baggrund og formål

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

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

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

GENERALFORSAMLING OG INVESTORERS FORHOLD

Oplysninger om investoretigheder

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

Indflydelse og kommunikation

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

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

Generalforsamling

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

Investorerne har mulighed for via fuldmagter til ledelsen at gøre deres stemme gældende ved behandling af punkterne på dagsordenen. Investorerne vil via hjemmesiden blive orienteret om fristen for indgivelse af skriftlige forslag til behandling på generalforsamlingen. Er der forslag til vedtægtsændringer, kan interesserede få de fuldstændige forslag ved at henvende sig til Formuepleje Fund Management A/S. De fuldstændige forslag offentliggøres også på www.investeringsforeningen-cphcapital.dk. Det tilstræbes, at samtlige medlemmer af bestyrelsen og

mindst et medlem af direktionen er til stede på den ordinære generalforsamling.

BESTYRELSEN

Størrelsen af bestyrelsen

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

Sammensætning

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

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

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

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

Uddannelse af medlemmer af bestyrelsen

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

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

Tiden til bestyrelsesarbejdet og bestyrelsesmedlemmers øvrige hverv

Kandidater til bestyrelsen bliver bedt om at redegøre for andre bestyrelsesposter og aktive hverv, og gøre sig klart, hvilke tidsmæssige krav bestyrelsesarbejdet stiller og afsætter tilstrækkelig tid til sine opgaver i bestyrelsen.

Aldersgrænse

Et medlem af bestyrelsen afdør senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

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

Valgperiode

Hvert år er samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg. Genvalg kan finde sted. Dette anses for værende fordelagtigt for foreningen, da et medlem over tid vil tilegne sig en specifik viden og erfaring ud i foreningens

anliggender. Det enkelte bestyrelsesmedlems valgperiode(r) kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere. Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab

Det kan oplyses, at bestyrelsesmedlem Jørn Nielsen er medlem af bestyrelsen for foreningens investeringsforvaltningsselskab.

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

UDØVELSE AF

STEMMERETTIGHEDER/AKTIONÆRRETTIGHEDER (AKTIVT EJERSKAB)

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

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

KOMMUNIKATION OG PLEJE AF INTERESSETER

Kommunikationsstrategi

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

Pleje af interessenters interesser

Overordnet arbejder ledelsen ud fra et mål om til stadighed at sikre en professionel pleje af medlemmernes midler under hensyntagen til en lang række faktorer, herunder god skik, omkostninger og tilgængelighed. I mange tilfælde varetages den direkte medlemskontakt af distributøren, hvorfor ledelsen af foreningen har stor fokus på at disse konstant er opdateret med aktuelt informationsmateriale.

REVISION

Til brug for indstilling til generalforsamlingens valg af revisor vurderer bestyrelsen revisors kompetence og uafhængighed m.v. Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor godkendes af bestyrelsen. Bestyrelsen fastsætter overordnede, generelle rammer for revisors levering af ikke-finansielle revisionsydelser med henblik på at sikre revisors uafhængighed m.v. Revisionen deltager på bestyrelsesmødet, hvor årsrapporten behandles, herunder drøftes regnskabspraksis og revisionens handlinger.

Resultatet af revisionen drøftes med bestyrelsen med henblik på at gennemgå revisors observationer og konklusionen eventuelt baseret på udkast til revisionsprotokollat. Bestyrelsen sikrer dialog og informationsudveksling mellem revisor og bestyrelse.

DIVERSE

Ledelse af foreningen (bestyrelsen og direktionen)

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

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

Forretningsgange

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

Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

Handel med investeringsbeviser

Ved emissioner eller indløsninger i foreningen, er det vigtigt, at værdifastsættelsen finder sted på et aktuelt grundlag. Foreningen har et IT-system, der på kontinuerlig basis opdaterer kursinformation på de underliggende aktiver til brug for beregning af indre værdi. Det bevirker, at værdifastsættelsen af foreningens andele altid er på basis af aktuelle kurser. Indre værdi publiceres på foreningens hjemmeside, når de ændres. Herved har alle interessenter, herunder depotbank, marked maker og medlemmer på samme tidspunkt adgang til foreningens indre værdier, og de herved aktuelle købs- og salgskurser. Foreningen handler aldrig med det enkelte medlem, men alene med marked maker, der er Danske Markeds.

Afvikling af handler med de underliggende papirer

CPH Capital har ud fra et hensyn til forholdet mellem kritisk masse og tilhørende omkostninger valgt, at indgå en handelsaftale med investeringsrådgiver således, at denne

påtager sig alle opgaver i forbindelse med handel, afvikling og indskrivning i depot. Alle handler gennemføres på best execution vilkår og for at få tilgang til relevant markedsinformation sørger investeringsrådgiver for at placere handler hos mange forskellige markedsdeltagere. Handelsvilkårene kontrolleres løbende idet hensigten er at opretholde de vilkår, der gælder for storkunder.

Klienter og mæglere

Foreningen har indgået en skriftlig markedsføringsaftale med Formuepleje-koncernen. På gensidig vis sikrer aftalen, at selskabet er informeret om foreningens produkter således, at selskabet derved kan yde foreningens medlemmer en professionel rådgivning under hensyntagen til bekendtgørelsen om god skik for finansielle virksomheder.

Forholdet til fondsmæglerselskaber og rådgivere vedrørende foreningens investeringer

Foreningen har valgt at indgå en generel rådgivningsaftale med Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab, som derved er foreningens primære rådgiver. I praksis har rådgiver kontraheret med en række forskellige rådgivere, idet foreningens investeringsunivers retter sig mod mange forskelligartede kompetenceområder. Denne løsning er ligeledes valgt ud fra et hensyn til kritisk masse og

tilhørende omkostninger, ligesom det er en fordel når foreningen skal foretage opfølgning overfor rådgiver. Opfølgning sker dels ved løbende rapportering til bestyrelsen ligesom rådgiver minimum deltager på et møde årligt med bestyrelsen.

Aktivernes værdifastsættelse

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

Risikostyring

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

Påtegninger // Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret sluttende 31. december 2014 for Investeringsforeningen CPH Capitals fire afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aarhus, den 27. marts 2015

Direktion

Formuepleje Fund Management A/S

Søren Astrup

Caspar Møller

Bestyrelse

Carsten With Thygesen
formand

Michael Vinther
Næstformand

Jørn Nielsen

Børge Obel

Lars Sylvest

Henrik Ahlefeldt-Laurvig

Til medlemmerne i Investeringsforeningen CPH Capital

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen CPH Capital for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter for 4 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

Aarhus, den 27. marts 2015

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jacques Peronard
statsautoriseret revisor

Ledelsesberetning og årsrapportering for afdelingerne

Investeringsforeningen CPH Capital består af fire afdelinger (pr. 31/12-2014). Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som bestyrelsen har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i de enkelte afdelinger. Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet i ledelsens beretning for alle afdelinger i rapporten.

Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Investeringsområde og –profil

Afdelingens investeringsstrategi er en porteføljeinvestering i globale aktier, hvor målet er at levere et merafkast i forhold til MSCI World AC (inkl. udbytter) målt i danske kroner. Aktieporteføljen består af 50-60 globale aktier (Global Large Cap Blend), og udvælgelsen sker blandt andet ved anvendelse af fundamental- og cash flow-analyse. Aktieudvælgelsen foretages via en gennemprøvet investeringsproces, hvor teamet bag har en lang og dokumenteret *track record* på at levere merafkast i forhold til benchmark. Porteføljen har en risiko som markedet – det vil sige, at markedsfølsomheden, beta, er én ligesom markedets. Tilsvarende er porteføljen neutral på sektorer, lande og stilarter. Målet er at levere det højeste mulige risikojusterede afkast gennem enkeltaktieudvælgelsen inden for investeringsrammerne. Herudover kan der anvendes finansielle instrumenter til at afdække markeds- og valutarisici. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
 Basisvaluta: DKK
 Benchmark: MSCI World AC TRN (DKK)
 Fondskode (ISIN): DK0060502631
 Introduceret: 11. oktober 2013
 Rådgiver: Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab
 Skattestatus: Akkumulerende

Nøgletal

Afkast	12,4%
Indre værdi 31.12.2014	117,89
High Water Mark	117,64
Omkostningsprocent	2,34
ÅOP	2,63
ÅOP ekskl. resultathonorar	1,12
Active Share	93,0

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

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

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.investeringsforeningen-cphcapital.dk.

Afdelingsspecifikke risici

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

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

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

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end traditionelle afdelinger, idet afdelingen i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter (derivater). Det indebærer, at afdelingen har mulighed for at variere risikoen i afdelingen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, udstederspecifik risiko og valutarisiko.

Omkostningsstruktur

Afdelingens administrationsomkostninger dækker dels over udgifter til rådgivning og forvaltning, dels afdelingens øvrige driftsomkostninger. Det faste honorar til rådgiver og forvalter er beregnet ud fra afdelingens formue og udgør samlet 0,8 procent pro anno af formuen.

Investeringsrådgiveren aflønnes herudover med et resultatafhængigt honorar på samlet 10 procent af afdelingens afkast. Før der udløses et resultathonorar, skal den indre værdi være højere end det senest fastsatte High Water Mark. High Water Mark er defineret som afdelingens højeste værdi ultimo kvartalet. Der betales således først resultathonorar, når den indre værdi er højere end senest, der blev betalt resultathonorar.

Beregning efter High Water Mark sikrer, at der kun afregnes afkastafhængigt honorar, når afdelingens formue har opnået en positiv værdistigning, og at der ikke udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast mere end en gang.

Det resultatafhængige honorar afregnes kvartalsvis, mens det faste honorar afregnes hver måned. Hvis der indgår investeringer i form af andre kollektive opsparingsprodukter, som forvalter har indgået en investeringsaftale med, modregnes forvalters indtjening herfra i betalingen til forvalter.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 12,4 procent, og kunne dermed ikke følge med det globale aktieindeks, som gav et afkast på 18,5 procent. Afdelingen har dermed underperformat sit benchmark med 6,1 procentpoint, hvilket ikke er tilfredsstillende.

Afdelingen gav et fornuftigt afkast i første halvår, da risikoaversionen var faldende på trods af Ukraine-krisen. Denne blev reelt set først brudt i oktober måned med usikkerhed omkring vækstudsigterne for global og specielt amerikansk økonomi. Afdelingen gav dog et højt afkast i andet halvår, hvilket hovedsageligt skyldtes medvind fra en stigende dollar.

Det relativt svage afkast kan tilskrives valget af enkeltaktier, samt i et par enkelte tilfælde tillige en forholdsvis stor vægtning af samme. Specielt afdelingens eksponering mod forbrugsaktier samt IT havde en mærkbart negativ indvirkning, som ikke helt blev opvejet af pæne positive bidrag fra *health care* og finans.

Forventninger til markedet samt strategi

Den globale økonomiske vækst udviklede sig overordnet set positivt i 2014 med en fremgang på 3,3 procent. I 2015 forventes en acceleration af den økonomiske vækst i USA, som bør kunne mere end kompensere for mere moderate økonomisk vækstudsigter i andre regioner (Europa) og lande (Kina). Under ét ses der således en global økonomisk vækst omkring 3,6 procent som værende realistisk samt repræsenterende en fremgang i forhold til 2014. På tværs af regioner forventes et nyt, lavere niveau for olien generelt set at understøtte den økonomiske vækst i form af lavere

inputomkostninger, hvortil kommer muligheder for pengepolitiske lempelser i både Europa og Japan. Under ét vurderes derfor, at rammebetingelserne for indtjeningsvækst på virksomhedsniveau er gunstige, samt at denne indtjeningsvækst også vil kunne accelerere en i 2015. Det vurderes, at afkast primært skal komme fra denne indtjeningsfremgang og ikke fra en dyrere prisfastsættelse, som man har set de seneste år. De globale aktiemarkeder er omtrent fair prisfastsat på et absolut niveau, så der er langt til boblelignende tilstande på aktiemarkederne og samtidig giver globale aktier fortsat en attraktiv risikopræmie relativt til sikre obligationer. Der er derfor positive forventninger til det globale aktiemarked i 2015, som forventes at kunne udvise en encifret vækst (målt i USD). Afdelingen vurderes at kunne levere et afkast i omegnen af 10 procent.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Som det var tilfældet i 2014, vil der formentligt også være perioder med en vis kursvolatilitet i 2015 henset til geopolitiske udfordringer og stigende geopolitisk uro. Specielt Rusland og Mellemøsten vurderes at være den største risiko for forventningerne. Dette vil højst sandsynligt resultere i negative afkast i globale aktier, hvorfor afdelingens afkast vil blive markant lavere i dette scenarie.

Et andet risikoscenarie er, hvis den amerikanske centralbank (FED) hæver renten tidligere og hurtigere end ventet på baggrund af et stærkt arbejdsmarked samt stigning i inflationen. Dette kan medføre panik på de finansielle markeder, og generelt vil alle aktivklasser få negative afkast i dette scenarie.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013*
Renter og udbytter		
1 Renteudgifter	663	77
2 Udbytter	72.941	2.082
I alt renter og udbytter	72.278	2.005
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	574.960	30.061
3 Afledte finansielle instrumenter	-747	-31
Valutakonti	911	947
Øvrige aktiver/passiver	-1.532	-6
4 Handelsomkostninger	6.087	515
I alt kursgevinster- og tab	567.504	30.456
I alt indtægter	639.781	32.461
5 Administrationsomkostninger	84.142	3.748
Resultat før skat	555.640	28.713
6 Skat	5.725	263
Årets nettoresultat	549.915	28.450
I alt overført til formuen	549.915	28.450

* Afdelingen har kun været aktiv fra 11. oktober 2013

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2014	2013*
7	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	21.641	20.116
	I alt likvide midler	21.641	20.116
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier danske selskaber	184.112	25.056
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.416.148	555.585
	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	39.901	0
	I alt kapitalandele	6.640.161	580.641
7	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	9.049	583
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.655
	Aktuelle skatteaktiver	702	0
	I alt andre aktiver	9.751	2.238
	AKTIVER I ALT	6.671.552	602.995
	PASSIVER		
8	Medlemmernes formue	6.665.687	599.444
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.865	3.551
	I alt anden gæld	5.865	3.551
	PASSIVER I ALT	6.671.552	602.995

9 Noter, hvortil der ikke henvises

* Afdelingen har kun været aktiv fra 11. oktober 2013

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013*
1 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	663	77
I alt renteudgifter	663	77
2 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	282	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	72.308	2.082
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	351	0
I alt udbytter	72.941	2.082
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	9.910	2.925
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	586.930	27.136
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	-21.880	0
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	574.960	30.061
Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:		
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-747	-31
I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter	-747	-31
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	7.957	542
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-1.870	-27
I alt handelsomkostninger	6.087	515
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	-18	18
Gebyrer til depotselskab	1.903	55
Markedsføringsomkostninger	339	98
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	74.682	3.284
Fast administrationshonorar	6.789	264
Øvrige omkostninger	221	1
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	83.916	3.720
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	45	28
Revisionshonorar til revisorer	32	0
Gebyrer til depotselskab	7	0
Øvrige omkostninger	142	0
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	225	28
I alt administrationsomkostninger	84.142	3.748

6 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	5.725	263
I alt skat	5.725	263

7 Finansielle instrumenter:		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,68 %	95,73 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,32 %	4,27 %
I alt finansielle instrumenter	100,00 %	100,00 %

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

8 Medlemmernes formue 2014	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	570.778	599.444
Emissioner i perioden	5.341.760	5.795.240
Indløsninger i perioden	-258.396	-278.894
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		-18
Overført fra resultatopgørelsen		549.915
I alt medlemmernes formue	5.654.142	6.665.687

Medlemmernes formue 2013	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	0	0
Emissioner i perioden	570.778	570.994
Indløsninger i perioden	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0
Overført fra resultatopgørelsen		28.450
I alt medlemmernes formue	570.778	599.444

Noter, hvortil der ikke henvises

9 5 års oversigt	2014	2013*
Netto resultat (1.000 kr.)	549.915	28.450
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	6.665.687	599.444
Cirkulerende andele (stk.)	56.541.418	5.707.778
Indre værdi pr. andel	117,89	105,02
Årets afkast i pct.	12,40	5,02
Årets benchmarkafkast i pct.	18,47	-
Omkostningspct. **	2,34	0,64
Omsætningshastighed	0,70	0,72
Sharpe ratio	-	-

* Afdelingen har kun været aktiv fra 11. oktober 2013

** Omkostningsprocenten er opgjort inkl. resultatafhængig aflønning. Denne kan derfor variere betydeligt fra år til år.

Afdelingens ti største beholdninger (%)	Pct.
American Express Co	5,90
SAP AG	5,70
Diageo PLC	5,40
UnitedHealth Group Inc	4,50
Mastercard Inc	3,90
CME Group Inc/IL	3,60
MSCI Inc	3,40
Moody's Corp	3,20
Visa Inc	2,80
KazMunaiGas Exploration Produc	2,70

Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Absalon Invest afd. Rusland	0,60
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	0,60
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	0,60

Aktivfordeling i afdelingen (%)	Pct.
Finans	27,21
Informationsteknologi	21,07
Konsumtvarer	12,99
Industri	12,75
Sundhedspleje	10,48
Forbrugsgoder	7,16
Energi	3,93
Forsyning	2,10
Materialer	1,32
Funds	0,60
Øvrige incl. kontant	0,38
I alt	100,00

Investeringsområde og –profil

Investeringsstrategien er en porteføljeinvestering i obligationer og aktier, hvor risikoen og afkastet søges optimeret ved anvendelsen af teorien om optimale porteføljer. Aktieandelen vil typisk udgøre mellem 15-35 procent af porteføljen. Den øvrige del af porteføljen udgøres af danske realkreditobligationer, som styres aktivt i forhold til de forventede ændringer i renteutviklingen. Aktieporteføljen består af 50-60 globale aktier, og udvælgelsen sker ved anvendelse af fundamental og cash flow-analyse. Målet er absolut positivt afkast og at levere det højest mulige risikostjerede afkast inden for investeringsrammerne. Over fem år er målet et afkast målt på indre værdi på 25 procent. Afdelingen fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
Basisvaluta: DKK
Benchmark: Intet benchmark
Fondskode (ISIN): DK0060455962
Introduceret: 11. oktober 2013
Rådgiver: Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab
Skattestatus: Akkumulerende

Nøgletal

Afkast	3,39%
Indre værdi pr. 31.12.2014	105,92
High Water Mark	105,52
Omkostningsprocent	0,97
ÅOP	1,13
ÅOP ekskl. resultathonorar	0,78

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7	
Lav risiko					Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

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

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.investeringsforeningen-cphcapital.dk.

Afdelingspecifikke risici

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

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

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

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end traditionelle afdelinger, idet afdelingen i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter (derivater). Det indebærer, at afdelingen har mulighed for at variere risikoen i afdelingen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, kreditrisiko, udstederspecifik risiko, modpartsrisiko og valutarisiko.

Omkostningsstruktur

Afdelingens administrationsomkostninger dækker dels over udgifter til rådgivning og forvaltning, dels afdelingens øvrige driftsomkostninger. Det faste honorar til rådgiver og forvalter er beregnet ud fra afdelingens formue og udgør samlet 0,55 procent pro anno af formuen.

Investeringsrådgiveren aflønnes herudover med et resultatafhængigt honorar på samlet 10 procent af afdelingens afkast. Før der udløses et resultathonorar, skal den indre værdi være højere end det senest fastsatte High Water Mark. High Water Mark er defineret som afdelingens højeste værdi ultimo kvartalet. Der betales således først resultathonorar, når den indre værdi er højere end senest, der blev betalt resultathonorar.

Beregning efter High Water Mark sikrer, at der kun afregnes afkastafhængigt honorar, når afdelingens formue har opnået en positiv værdistigning, og at der ikke udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast mere end en gang.

Det resultatafhængige honorar afregnes kvartalsvis, mens det faste honorar afregnes hver måned. Hvis der indgår investeringer i form af andre kollektive opsparingsprodukter, som forvalter har indgået en investeringsaftale med, modregnes forvalters indtjening herfra i betalingen til forvalter.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 3,4 procent, hvilket var lavere end ventet. Afdelingen har ikke noget benchmark, men har en målsætning om et årligt afkast på omkring 5,5 procent, hvorfor afkastet ikke var tilfredsstillende. Afdelingens afkast var nogenlunde som forventet i andet halvår, hvor afkastet på aktier var højere end ventet, mens obligationsafkastet var lavere end ventet ved halvåret.

Afdelingen har generelt haft en aktieeksponering tæt på det maksimalt tilladte, hvilket har været positivt. Afkastet har trods det været lavere end ventet, hvilket primært skyldtes lavere end ventet afkast på danske obligationer. De lange renter faldt markant, modsat hvad der var forventet. Afdelingen har været afdækket mod stigende lange renter, hvor der tjenes penge ved stigende lange renter og modsat ved faldende lange renter.

Forventninger til markedet samt strategi

Det vurderes, at den globale vækst vil stige i 2015 i forhold til 2014, hvor den amerikanske økonomi vil være lokomotivet i den vestlige økonomi. Opsvinget i den amerikanske økonomi er bredt funderet, men især jobmarkedet er i markant bedring. Fornuftig vækst i Kina samt stigende eksport til vesten vil generelt understøtte væksten i emerging markets-landene, som forventes at få en vækst på 4,5 procent. Globalt set vurderes væksten at komme op på 3,6 procent mod 3,3 procent i 2014.

De globale aktiemarkeder er omtrent fair prisfastsat på et absolut niveau, men relativt til sikre obligationer giver globale aktier fortsat en attraktiv risikopræmie. Det vurderes, at der fortsat er gode afkastmuligheder i aktier,

men i forhold til de seneste år forventes afkastet ikke at komme fra en dyrere prisfastsættelse, men fra indtjeningsfremgang som følge af stigende global vækst. Afdelingen forventes derfor generelt at have en høj vægt i aktier. De lange danske renter overraskede ved at falde markant i 2014, og det kan ikke udelukkes, at de kan falde yderligere. Dog vurderes det mest sandsynligt, at de vil kravle opad i 2015 givet de ekstremt lave niveauer samt forventning om stigende amerikanske renter. Modsat vurderes det, at de korte og mellemlange renter vil være lave i lang tid givet en lav styringsrente fra ECB i mange år samt rigeligt med likviditet. Afdelingen er derfor stadig eksponeret mod stigende lange danske renter, dog er eksponeringen blevet reduceret, da der ses større usikkerhed om renteutviklingen på kort sigt. Alt i alt forventes et afkast på afdelingen på omkring 4,5 procent i 2015.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Som det var tilfældet i 2014, vil der formentligt også være perioder med en vis kursvolatilitet i 2015 henset til geopolitiske udfordringer og stigende geopolitisk uro. Specielt Rusland og Mellemøsten vurderes at være den største risiko for forventningerne. Dette vil højst sandsynligt resultere i negative afkast i globale aktier, hvorfor afdelingens afkast vil blive markant lavere i dette scenarie.

Et andet risikoscenarie er, hvis den amerikanske centralbank (FED) hæver renten tidligere og hurtigere end ventet på baggrund af et stærkt arbejdsmarked samt stigning i inflationen. Dette kan medføre panik på de finansielle markeder, og generelt vil alle aktivklasser få negative afkast i dette scenarie.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013*
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	7.242	2.457
2 Renteudgifter	431	19
3 Udbytter	4.017	546
I alt renter og udbytter	10.828	2.984
Kursgevinster - og tab		
4 Obligationer	-442	1.669
4 Kapitalandele	17.052	8.182
4 Afledte finansielle instrumenter	-5.778	-244
Valutakonti	354	155
Øvrige aktiver/passiver	458	-1
5 Handelsomkostninger	370	53
I alt kursgevinster- og tab	11.274	9.708
I alt indtægter	22.102	12.692
6 Administrationsomkostninger	4.967	1.654
Resultat før skat	17.135	11.038
7 Skat	453	60
Årets nettoresultat	16.682	10.978
I alt overført til formuen	16.682	10.978

* Afdelingen har kun været aktiv fra 11. oktober 2013

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2014	2013*
8	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	48.958	31.901
	I alt likvide midler	48.958	31.901
8	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	260.868	256.816
	I alt obligationer	260.868	256.816
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.533	5.779
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	156.243	137.781
	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	55.976	44.829
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	0	839
	I alt kapitalandele	216.751	189.228
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	486
	I alt afledte finansielle instrumenter	0	486
8	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	2.071	3.432
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	377
	Aktuelle skatteaktiver	42	0
	I alt andre aktiver	2.113	3.809
	AKTIVER I ALT	528.690	482.240
	PASSIVER		
9	Medlemmernes formue	506.912	476.744
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.292	0
	I alt afledte finansielle instrumenter	5.292	0
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	558	1.424
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15.928	4.072
	I alt anden gæld	16.485	5.496
	PASSIVER I ALT	528.690	482.240

10 Noter, hvortil der ikke henvises

* Afdelingen har kun været aktiv fra 11. oktober 2013

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013*
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	-1
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.242	1.936
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	0	522
I alt renteindtægter	7.242	2.457
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	119	19
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	313	0
I alt renteudgifter	431	19
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	62	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.867	480
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	88	66
I alt udbytter	4.017	546
4 Kursgevinster- og tab, obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-442	1.669
I alt kursgevinster- og tab, obligationer	-442	1.669
Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	34	677
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.623	6.464
Inv.beviser i danske investeringsforeninger	103	-33
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-1.709	1.074
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	17.052	8.182
Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:		
Afledte finansielle instrumenter, obligationer	-5.778	-244
I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter	-5.778	-244
5 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	491	171
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-122	-118
I alt handelsomkostninger	370	53

6 Administrationsomkostninger:

Afdelingsdirekte

Revisionshonorar til revisorer	-17	17
Gebyrer til depotselskab	287	101
Markedsføringsomkostninger	248	75
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.415	1.258
Fast administrationshonorar	765	182
Øvrige omkostninger	154	0
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	4.851	1.633

Andel af fællesomkostninger

Honorar til bestyrelse	52	21
Revisionshonorar til revisorer	32	0
Gebyrer til depotselskab	7	0
Øvrige omkostninger	25	0
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	115	21

I alt administrationsomkostninger **4.967** **1.654**

7 Skat:

Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	453	60
I alt skat	453	60

8 Finansielle instrumenter:

Børsnoterede finansielle instrumenter	90,34 %	91,45 %
Øvrige finansielle instrumenter	9,66 %	8,55 %
I alt finansielle instrumenter	100,00 %	100,00 %

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

9 Medlemmernes formue 2014

	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	465.180	476.744
Emissioner i perioden	81.202	83.867
Indløsninger i perioden	-67.800	-70.713
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		332
Overført fra resultatopgørelsen		16.682
I alt medlemmernes formue	478.583	506.912

Medlemmernes formue 2013

	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	0	0
Emissioner i perioden	474.680	475.427
Indløsninger i perioden	-9.500	-9.706
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		45
Overført fra resultatopgørelsen		10.978
I alt medlemmernes formue	465.180	476.744

* Afdelingen har kun været aktiv fra 11. oktober 2013

Noter, hvortil der ikke henvises

10 5 års oversigt	2014	2013*
Netto resultat (1.000 kr.)	16.682	10.978
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	506.912	476.744
Cirkulerende andele (stk.)	4.785.825	4.651.804
Indre værdi pr. andel	105,92	102,49
Årets afkast i pct.	3,39	2,49
Omkostningspct. **	0,97	0,37
Omsætningshastighed	0,45	0,77
Sharpe ratio	-	-

* Afdelingen har kun været aktiv fra 11. oktober 2013

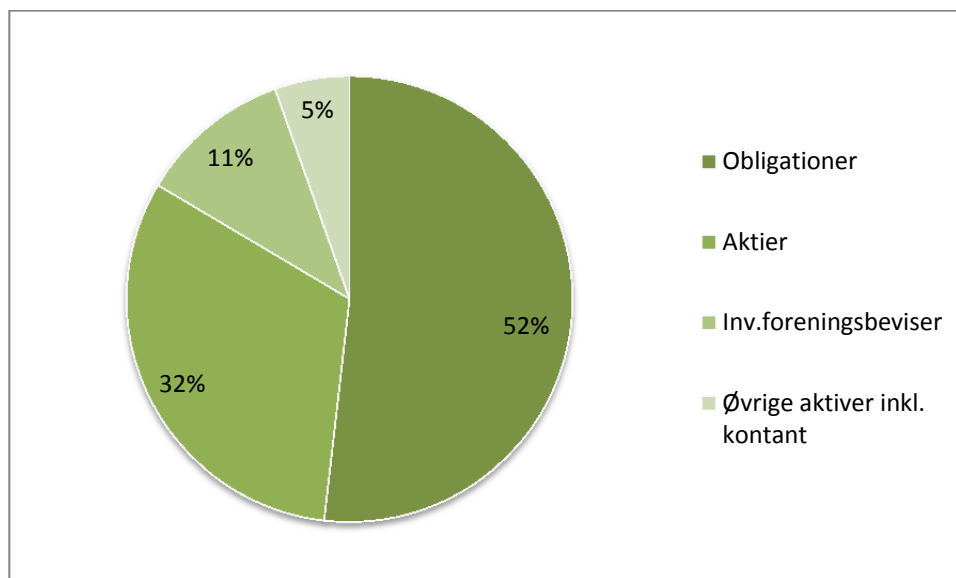
** Omkostningsprocenten er opgjort inkl. resultatafhængig aflønning. Denne kan derfor variere betydeligt fra år til år.

Afdelingens fem største obligationsbeholdninger (%)	Pct.
BRF 2 10/01/29	4,00
NYKRE 1 10/01/27	3,90
NDASS 2 04/01/19	3,20
NYKRE 2 10/01/24	3,20
LNDSBK 2 01/01/20	3,10

Afdelingens fem største aktiebeholdninger (%)	Pct.
American Express Co	1,80
SAP AG	1,80
Diageo PLC	1,70
UnitedHealth Group Inc	1,50
Mastercard Inc	1,20

Specifikation af investeringsforeningsbeviser	Pct.
<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
Absalon Invest afd. Danske Obligationer	10,90
I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	10,90
<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
Absalon Invest afd. Rusland	0,20
I alt danske aktiebaserede inv.beviser	0,20
I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	11,10

Aktivfordeling i afdelingen



Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer aktivt i aktier inden for forbrugssektoren – både producenter af fødevarer og forbrugsgoder, detailhandel som supermarkeder eller specialiserede butikker som optiker-kæder eller autoparts-forhandlere samt restauranter og fastfood-kæder. Strategien fokuserer på meget aktiv udvælgelse af mellem 20 og 30 kvalitetsaktier med enkelte større positioner.

Forbrugssektoren er kendetegnet ved stabile pengestrømme, der ikke altid reflekteres i aktiekursen, hvilket giver muligheder for timing af attraktive køb. De selskaber, der investeres i inden for forbrugssektoren, er typisk kendetegnet ved høj værdi af deres varemærker, førende markedspositioner, trofaste kunder og stabil indtjening, selv i dårlige tider. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorenes afkast.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
Basisvaluta: DKK
Benchmark: MSCI World AC TRN (DKK)
Fondskode (ISIN): DK0060337335
Introduceret: 10. november 2010
Rådgiver: Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S og CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S
Skattestatus: Udloddende

Nøgletal

Afkast	0,40%
Indre værdi pr. 31.12.2014	102,51
Omkostningsprocent	1,25
ÅOP	1,76
Active share	97,8
Information ratio	-0,71
Standardafvigelse	11,0
Sharpe Ratio	0,76
Tracking error	6,73

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7	
Lav risiko					Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

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

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.investeringsforeningen-cphcapital.dk.

Afdelingsspecifikke risici

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

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

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

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end traditionelle afdelinger, idet afdelingen i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter (derivater). Det indebærer, at afdelingen har mulighed for at variere risikoen i afdelingen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, udstederspecifik risiko og valutarisiko.

Udlodning

Der er for 2014 foreslået udbytter svarende til 7,50 kr. pr. andel á nom. 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 0,4 procent, og afdelingen underperformede dermed i forhold til sit benchmark, der gav et afkast på 18,5 procent. Afdelingens underperformance var således på 18,1 procentpoint. Afvigelsen skyldes især, at en række aktier i porteføljen med eksponering til især den kinesiske forbruger ikke levede op til forventningerne, og der er realiseret et tab på flere aktier i porteføljen.

Porteføljen er koncentreret og har store enkeltvægte, hvilket betyder at alle positioner har væsentlig betydning på afkastet og er derfor meget afhængig af at investeringerne udspiller sig som der forventes.

Det absolutte afkast på 0,4 procent vurderes som utilfredsstillende og ligger under forventningen om et afkast på 5-10 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten. Årsagen skyldes primært aktieudvælgelsen, da flere af aktierne ikke leverede det afkast, som det forventedes ved halvårsrapporten.

Forventninger til markedet samt strategi

Den globale økonomiske vækst udviklede sig overordnet set positivt i 2014 med en fremgang på 3,3 procent. I 2015 forventes en acceleration af den økonomiske vækst i USA, som bør kunne mere end kompensere for mere moderate økonomisk vækstudsigter i andre regioner (Europa) og lande (Kina). Under ét ses der således en global økonomisk vækst omkring 3,6 procent som værende realistisk samt repræsenterende en fremgang i forhold til 2014. På tværs af regioner forventes et nyt, lavere niveau for olien generelt set at understøtte den økonomiske vækst i form af lavere inputomkostninger, hvortil kommer muligheder for pengepolitiske lempelser i både Europa og Japan. Under ét vurderes derfor, at rammebetingelserne for indtjeningsvækst på virksomhedsniveau er gunstige, samt at denne indtjeningsvækst også vil kunne accelerere en i

2015. Det vurderes, at afkast primært skal komme fra denne indtjeningsfremgang og ikke fra en dyrere prisfastsættelse, som det er set de seneste år. De globale aktiemarkeder er omtrent fair prisfastsat på et absolut niveau, så der er langt til boblelignende tilstande på aktiemarkederne og samtidig giver globale aktier fortsat en attraktiv risikopræmie relativt til sikre obligationer. Der er derfor positive forventninger til det globale aktiemarked i 2015, som forventes at kunne udvise en encifret vækst (målt i USD). Afdelingen vurderes at kunne levere et afkast i omegnen af 8 procent.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Som det var tilfældet i 2014, vil der formentligt også være perioder med en vis kursvolatilitet i 2015 henset til geopolitiske udfordringer og stigende geopolitisk uro. Specielt Rusland og Mellemøsten vurderes at være den største risiko for forventningerne. Dette vil højst sandsynligt resultere i negative afkast i globale aktier, hvorfor afdelingens afkast vil blive markant lavere i dette scenarie.

Et andet risikoscenarie er, hvis den amerikanske centralbank (FED) hæver renten tidligere og hurtigere end ventet på baggrund af et stærkt arbejdsmarked samt stigning i inflationen. Dette kan medføre panik på de finansielle markeder, og generelt vil alle aktivklasser få negative afkast i dette scenarie.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	0	26
2 Renteudgifter	53	20
3 Udbytter	19.236	21.390
I alt renter og udbytter	19.183	21.396
Kursgevinster - og tab		
4 Kapitalandele	-18.935	125.289
4 Afledte finansielle instrumenter	-462	4
Valutakonti	334	141
Øvrige aktiver/passiver	123	-14
5 Handelsomkostninger	1.274	2.263
I alt kursgevinster- og tab	-20.213	123.157
I alt indtægter	-1.030	144.553
6 Administrationsomkostninger	7.238	14.000
Resultat før skat	-8.268	130.553
7 Skat	1.357	1.588
Årets nettoresultat	-9.626	128.965
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	-11.867	35.604
Overført fra sidste år	771	623
I alt formuebevægelser	-11.096	36.227
Til disposition	-20.721	165.192
8 Til rådighed for udlodning	27.897	141.475
Foreslået udlodning	27.777	140.704
Overført til udlodning næste år	120	771
I alt overført til formuen	-48.619	23.717

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2014	2013
9	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.752	6.932
	I alt likvide midler	4.752	6.932
9	Kapitalandele		
	Noterede aktier danske selskaber	10.202	0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	364.054	1.016.923
	I alt kapitalandele	374.257	1.016.923
9	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	0	342
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	598	4.689
	Aktuelle skatteaktiver	128	203
	I alt andre aktiver	726	5.234
	AKTIVER I ALT	379.735	1.029.089
	PASSIVER		
10	Medlemmernes formue	379.637	1.022.231
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	98	4.274
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.584
	I alt anden gæld	98	6.858
	PASSIVER I ALT	379.735	1.029.089
10	Noter, hvortil der ikke henvises		

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	26
I alt renteindtægter	0	26
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	53	20
I alt renteudgifter	53	20
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.892	434
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.344	20.956
I alt udbytter	19.236	21.390
4 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	-6.292	3.886
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-12.643	121.403
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	-18.935	125.289
Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:		
Afledte finansielle instrumenter, valuta	-462	4
I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter	-462	4
5 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	2.170	3.103
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-897	-840
I alt handelsomkostninger	1.274	2.263
6 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	-19	19
Gebyrer til depotselskab	-1.992	1.600
Markedsføringsomkostninger	4.344	5.870
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	3.483	4.690
Fast administrationshonorar	1.219	1.724
Øvrige omkostninger	41	76
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	7.077	13.979
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	88	17
Revisionshonorar til revisorer	30	2
Gebyrer til depotselskab	3	0
Øvrige omkostninger	40	2
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	161	21
I alt administrationsomkostninger	7.238	14.000

7 Skat:

Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	1.357	1.588
I alt skat	1.357	1.588

8 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	19.389	21.398
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.199	-1.588
Kursgevinst til udlodning	24.511	99.438
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-11.867	35.604
Udlodning overført fra sidste år	771	623
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-3.708	-14.000
I alt til rådighed for udlodning	27.897	141.475

9 Finansielle instrumenter:

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,59 %	98,16 %
Øvrige finansielle instrumenter	1,41 %	1,84 %
I alt finansielle instrumenter	100,00 %	100,00 %

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

10 Medlemmernes formue 2014	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	863.214	1.022.231
Udlodning forrige år vedr. cirk. Beviser 31.12		-140.704
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		72.146
Emissioner i perioden	268.225	274.784
Indløsninger i perioden	-761.081	-840.876
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.680
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		11.867
Overført til udlodning fra sidste år		-771
Overført til udlodning næste år		120
Foreslået udlodning		27.777
Overført fra resultatopgørelsen		-48.619
I alt medlemmernes formue	370.359	379.637

Medlemmernes formue 2013	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	567.650	649.500
Udlodning forrige år vedr. cirk. Beviser 31.12		-97.922
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		125
Emissioner i perioden	417.864	476.091
Indløsninger i perioden	-122.300	-135.418
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		890
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-35.604
Overført til udlodning fra sidste år		-623
Overført til udlodning næste år		771
Foreslået udlodning		140.704
Overført fra resultatopgørelsen		23.717
I alt medlemmernes formue	863.214	1.022.231

Noter, hvortil der ikke henvises

10 5 års oversigt	2014	2013	2012	2011
Netto resultat (1.000 kr.)	-9.626	128.965	68.380	-2.192
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	379.637	1.022.231	649.500	468.758
Cirkulerende andele (stk.)	3.703.585	8.632.143	5.676.500	4.720.000
Indre værdi pr. andel	102,51	118,48	114,42	99,31
Udlodning pr. andel	7,50	16,30	17,25	0,00
Årets afkast i pct.	0,40	19,72	15,21	-0,69
Årets benchmarkafkast i pct.	18,47	-	-	-
Omkostningspct.	1,25	1,83	1,88	0,99
Omsætningshastighed	0,92	1,02	1,26	1,14
Sharpe ratio	0,76	-	-	-

Skattebehandling af udbytter 2014

	Udbytte	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefri indkomst	Pensions- skattepligtig
Personer	(kr. per andel)	(kr. per andel)	(kr. per andel)	(kr. per andel)	(pct.)
	7,50	0,00	7,50	0,00	100,00

Afdelingens ti største beholdninger (%)

Pct.

SA SA International Holdings L	8,50
Diageo PLC	8,20
Reckitt Benckiser Grp.	5,80
SJM Holdings Ltd	5,60
American Express Co	5,30
Colgate Palmolive	5,10
United International Enterpris	4,80
Sands China Ltd	4,20
Unilever NV	4,10
Nu Skin Enterprises Inc	4,10

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Pct.

Konsumtvarer	47,73
Forbrugsgoder	40,39
Finans	5,26
Informationsteknologi	5,20
Øvrige incl. kontant	1,42
I alt	100,00

Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i aktier over hele verden, inklusiv emerging markets. Investeringsstrategien er fokuseret på meget aktiv udvælgelse af aktier med et attraktivt langsigtet potentiale og begrænset risiko. Kravene er attraktiv værdifastsættelse og evnen til at opretholde en stærk indtjening, også i dårlige tider. Disse virksomheder er typisk kendetegnet ved en dygtig ledelse, stærk finansiel balance, høj indtjeningsevne og kvalitet i indtjeningen samt en stærk og langtidsholdbar forretningsmodel. Målet er at levere et merafkast i forhold til benchmark. Porteføljen indeholder mellem 50 og 80 aktier og har en risiko på niveau med det generelle aktiemarked. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorerens afkast.

Afdelingens profil

Bevisudstedende og børsnoteret
Basisvaluta: DKK
Benchmark: MSCI World AC TRN (DKK)
Fondskode (ISIN): DK0060337095
Introduceret: 10. november 2010
Rådgiver: Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S og CPH Capital Fondsmæglerselskab A/S
Skattestatus: Udloddende

Nøgletal

Afkast	14,1 %
Indre værdi pr. 31.12.2014	144,15
Omkostningsprocent	1,52
ÅOP	1,97
Active share	93,6
Information ratio	0,43
Standardafvigelse	10,6
Sharpe Ratio	1,32
Tracking error	3,84

Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

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

for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, der kan hentes på www.investeringsforeningen-cphcapital.dk.

Afdelingsspecifikke risici

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

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

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

Afdelingen investerer i instrumenter, som er udstedt i andre valutaer end danske kroner, og som udgangspunkt ikke kurssikres. Afkastet kan derfor i høj grad være påvirket af

udviklingen i valutakurserne i både positiv og negativ retning.

Afdelingen har en anderledes risikoprofil end traditionelle afdelinger, idet afdelingen i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter (derivater). Det indebærer, at afdelingen har mulighed for at variere risikoen i afdelingen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, udstederspecifik risiko og valutarisiko.

Udlodning

Der er for 2014 foreslået udbytter svarende til 11,40 kr. pr. andel á nom. 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast på 14,1 procent, og kunne dermed ikke følge med sit benchmark, som gav et afkast på 18,5 procent. Afdelingens underperformance var således 4,4 procentpoint, hvilket ikke er tilfredsstillende.

Det absolutte afkast på mere end 14 procent var en del bedre end forventningen om et afkast på 5 – 10 procent, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten. Det skyldes dog hovedsagligt medvind fra en stigende amerikansk dollar i årets anden halvdel.

Det relativt svage afkast kan tilskrives valget af enkeltaktier samt i et par enkelte tilfælde tillige en forholdsvis stor vægning af samme. Specielt afdelingens eksponering mod forbrugsaktier samt IT havde en mærkbar, negativ indvirkning, som ikke helt blev opvejet af pæne positive bidrag fra *health care* og finans.

Forventninger til markedet samt strategi

Den globale økonomiske vækst udviklede sig overordnet set positivt i 2014 med en fremgang på 3,3 procent. I 2015 forventes en acceleration af den økonomiske vækst i USA, som bør kunne mere end kompensere for mere moderate økonomisk vækstudsigter i andre regioner (Europa) og lande (Kina). Under ét ses der således en global økonomisk vækst omkring 3,6 procent som værende realistisk samt repræsenterende en fremgang i forhold til 2014. På tværs af regioner forventes et nyt, lavere niveau for olien generelt set at understøtte den økonomiske vækst i form af lavere inputomkostninger, hvortil kommer muligheder for pengepolitiske lempelser i både Europa og Japan. Under ét vurderes det derfor, at rammebetingelserne for indtjeningsvækst på virksomhedsniveau er gunstige, samt at denne indtjeningsvækst også vil kunne accelerere en i 2015. Det vurderes, at afkast primært skal komme fra denne indtjeningsfremgang og ikke fra en dyrere prisfastsættelse, som det er set de seneste år. De globale aktiemarkeder er omtrent fair prisfastsat på et absolut niveau, så der er langt til boblelignende tilstande på aktiemarkederne og samtidig giver globale aktier fortsat en

attraktiv risikopræmie relativt til sikre obligationer. Der er derfor positive forventninger til det globale aktiemarked i 2015, som forventes at kunne udvise en encifret vækst (målt i USD). Afdelingen vurderes at kunne levere et afkast i omegnen af 8 procent.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Som det var tilfældet i 2014, vil der formentligt også være perioder med en vis kursvolatilitet i 2015 henset til geopolitiske udfordringer og stigende geopolitisk uro. Specielt Rusland og Mellemøsten vurderes at være den største risiko for forventningerne. Dette vil højst sandsynligt resultere i negative afkast i globale aktier, hvorfor afdelingens afkast vil blive markant lavere i dette scenarie.

Et andet risikoscenarie er, hvis den amerikanske centralbank (FED) hæver renten tidligere og hurtigere end ventet på baggrund af et stærkt arbejdsmarked samt stigning i inflationen. Dette kan medføre panik på de finansielle markeder, og generelt vil alle aktivklasser få negative afkast i dette scenarie.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
Renter og udbytter		
1 Renteudgifter	80	67
2 Udbytter	26.665	8.495
I alt renter og udbytter	26.585	8.428
Kursgevinster - og tab		
3 Kapitalandele	136.350	75.715
3 Afledte finansielle instrumenter	717	23
Valutakonti	-1.829	-1.797
Øvrige aktiver/passiver	42	-31
4 Handelsomkostninger	1.534	639
I alt kursgevinster- og tab	133.745	73.271
I alt indtægter	160.330	81.699
5 Administrationsomkostninger	15.643	7.472
Resultat før skat	144.687	74.227
6 Skat	2.812	1.144
Årets nettoresultat	141.875	73.083
7 Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Udlodningsregulering	-5.519	39.957
Overført fra sidste år	190	48
I alt formuebevægelser	-5.330	40.005
Til disposition	136.545	113.088
Til rådighed for udlodning	82.974	77.199
Foreslået udlodning	82.443	77.010
Overført til udlodning næste år	531	190
I alt overført til formuen	53.571	35.889

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2014	2013
8	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9.762	5.968
	I alt likvide midler	9.762	5.968
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier danske selskaber	28.935	40.558
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.006.799	788.526
	I alt kapitalandele	1.035.734	829.084
8	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	1.974	635
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.334	1.799
	Aktuelle skatteaktiver	472	122
	I alt andre aktiver	18.780	2.556
	AKTIVER I ALT	1.064.276	837.608
	PASSIVER		
9	Medlemmernes formue	1.042.447	831.690
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	120	2.485
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	21.709	3.433
	I alt anden gæld	21.829	5.918
	PASSIVER I ALT	1.064.276	837.608
10	Noter, hvortil der ikke henvises		

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
1 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	80	67
I alt renteudgifter	80	67
2 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	329	236
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.335	8.259
I alt udbytter	26.665	8.495
3 Kursgevinster- og tab, kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	284	6.670
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	136.066	69.045
I alt kursgevinster- og tab, kapitalandele	136.350	75.715
Kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter:		
Afledte finansielle instrumenter, valuta	717	23
I alt kursgevinster- og tab, afl. fin. instrumenter	717	23
4 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	2.060	1.517
Dækket af emis.- og indløsn. indtægter	-526	-878
I alt handelsomkostninger	1.534	639
5 Administrationsomkostninger:		
<i>Afdelingsdirekte</i>		
Revisionshonorar til revisorer	32	14
Andre honorar til revisorer	0	62
Gebyrer til depotselskab	-123	982
Markedsføringsomkostninger	7.605	3.008
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	5.729	2.281
Fast administrationshonorar	2.122	996
Øvrige omkostninger	53	58
I alt afd. direkte administrationsomkostninger	15.419	7.401
Andel af fællesomkostninger		
Honorar til bestyrelse	141	69
Revisionshonorar til revisorer	33	2
Gebyrer til depotselskab	14	0
Øvrige omkostninger	35	0
I alt andel af fælles administrationsomkostninger	224	71
I alt administrationsomkostninger	15.643	7.472
6 Skat:		
Ikke refunderbar udbytteskat på renter og udbytter	2.812	1.144
I alt skat	2.812	1.144

7 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	26.707	13.391
Ikke refunderbar udbytteskat	-3.009	-1.137
Kursgevinst til udlodning	79.564	31.106
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.519	39.957
Udlodning overført fra sidste år	190	304
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-14.959	-6.422
I alt til rådighed for udlodning	82.974	77.199

8 Finansielle instrumenter:

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,58 %	98,29 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,42 %	1,71 %
I alt finansielle instrumenter	100,00 %	100,00 %

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

9 Medlemmernes formue 2014

	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	596.976	831.690
Udlodning forrige år vedr. cirk. Beviser 31.12		-77.010
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		8.091
Fusion	78.921	98.499
Reg. udlodning ifb. med fusion		-1.403
Emissioner i perioden	348.537	452.597
Indløsninger i perioden	-301.249	-413.060
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.169
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		5.519
Overført til udlodning fra sidste år		-190
Overført til udlodning næste år		531
Foreslået udlodning		82.443
Overført fra resultatopgørelsen		53.571
I alt medlemmernes formue	723.185	1.042.447

Medlemmernes formue 2013

	Cirk. beviser	Formueværdi
Medlemmernes formue (primo)	84.740	102.134
Udlodning forrige år vedr. cirk. Beviser 31.12		-6.356
Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.		-572
Fusion	94.800	106.143
Emissioner i perioden	456.236	606.951
Indløsninger i perioden	-38.800	-51.313
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.619
Reg. af udlodning ved emissioner og indløsninger		-39.957
Overført til udlodning fra sidste år		-48
Overført til udlodning næste år		190
Foreslået udlodning		77.010
Overført fra resultatopgørelsen		35.889
I alt medlemmernes formue	596.976	831.690

Noter, hvortil der ikke henvises

10 5 års oversigt	2014	2013	2012	2011
Netto resultat (1.000 kr.)	141.875	73.083	13.488	-936
Formue inkl. udlodning (1.000 kr.)	1.042.447	831.690	102.134	56.859
Cirkulerende andele (stk.)	7.231.850	5.969.760	847.400	580.000
Indre værdi pr. andel	144,15	139,32	120,52	98,11
Udlodning pr. andel	11,40	12,90	7,50	0,00
Årets afkast i pct.	14,10	22,61	22,83	-1,89
Årets benchmarkafkast i pct.	18,47	-	-	-
Omkostningspct.	1,52	2,19	2,05	1,15
Omsætningshastighed	0,78	0,70	0,58	0,38
Sharpe ratio	1,32	-	-	-

Skattebehandling af udbytter 2014

	Udbytte	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefri indkomst	Pensions- skattepligtig
Personer	(kr. per andel)	(kr. per andel)	(kr. per andel)	(kr. per andel)	(pct.)
	11,40	0,00	11,40	0,00	100,00

Afdelingens ti største beholdninger (%)

Pct.

American Express Co	5,80
SAP AG	5,70
Diageo PLC	5,40
UnitedHealth Group Inc	4,60
Mastercard Inc	3,90
MSCI Inc	3,50
CME Group Inc/IL	3,40
Moody's Corp	3,30
Visa Inc	2,80
KazMunaiGas Exploration Produc	2,80

Aktivfordeling i afdelingen (%)

Pct.

Finans	26,26
Informationsteknologi	20,94
Konsumtvarer	13,23
Industri	12,82
Sundhedspleje	11,23
Forbrugsgoder	6,90
Energi	4,13
Forsyning	2,32
Materialer	1,52
Øvrige incl. kontant	0,64
I alt	100,00

Note om ophørte afdelinger

Periodeopgørelse 1.1.2014 -
30.06.2014

(1.000 kr.)

Absalon Invest, afd. Global Minimum Variance

Renter og udbytter	1.366
Kursgevinster og -tab	3.958
Handelsomkostninger	0
Administrationsomkostninger	-688
Skat	-153
Periodens nettoresultat	4.483

Medlemmernes formue (primo)	98.571
Udbetalt udlodning vedr. 2013	-1.171
Emissioner i perioden	745
Indløsninger i perioden	-21.038
Nettoemis. tillæg og indløsningsfradrag	84
A conto udlodning ifm. fusion	0
Periodens nettoresultat	4.483
Formue overført til ny afdeling	81.674

De overtagne aktiver var sammensat
således:

Indestående i depotselskab	81.020
Investeringsbeviser danske udstedere	0
Investeringsbeviser udenlandske udstedere	0
Andre aktiver	787
Aktiver i alt	81.807
Anden gæld	-133
Nettoaktiver (NAV)	81.674

Afdelingen er den 27.06.2014 fusioneret med Investeringsforeningen CPH Capital, afd.
Globale Aktier

Fælles noter

i 1.000 kr.

	2014	2013
Nettoresultat	698.846	241.476
Samlet formue	8.594.682	2.930.109
Emissioner	6.606.488	2.129.463
Indløsninger	1.603.543	-196.437

Bestyrelseshonorar

	2014	2013
Samlet bestyrelseshonorar	290	145
Honoraret er fastsat således:		
Formanden	90	45
Øvrige bestyrelsesmedlemmer	40	40

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

Der påhviler ikke foreningen nogen pensionsforpligtelser overfor bestyrelsen.

Revisionshonorar

	2014	2013
Lovpligtigt revisionshonorar	122	73
Honorar for andre ydelser end lovpligtig revision	29	62
Samlet honorar	151	135

Generelt

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

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

Generelt om indregning og måling

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

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

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

RESULTATOPGØRELSEN

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

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

Kursgevinster og -tab

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

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

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

Administrationsomkostninger

"Afdelingsdirekte omkostninger" består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. "Andel af fællesomkostninger" er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingens ressourceforbrug samt størrelsen af afdelingernes formue. "Fast administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje Fund Management A/S vedrørende administration.

Ejer en afdeling andele i anden afdeling under forvaltning af Formuepleje Fund Management A/S sker der en hel eller delvis refusion af omkostninger vedrørende faste honorar til distribution, rådgivning herunder resultathonorar og forvaltning, som indirekte påføres den investerende afdeling via dens investering i en anden afdeling. Derved undgås dobbelthonorar for samme ydelser. Modtagne refusioner medtages under regnskabsposten "Kursgevinster og tab på kapitalandele" og er ikke en del af administrationsomkostninger. Derved fremkommer der kun reelle administrationsomkostninger, som kan henføres direkte til de pågældende afdelinger.

Skat

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

Udlodning

De udloddende afdelinger foretager årligt en udlodning, der opfylder kravene til minimumsudlodning i ligningslovens § 16 C.

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

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

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

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

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

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

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

BALANCEN

Likvide midler

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

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi ved første og efterfølgende måling. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

Afledte finansielle instrumenter

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

Andre aktiver

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

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

Medlemmernes formue

"Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser" består af den foreslåede udlodning pr. 31. december året

før beregnet som udbytteprocenten ganget med cirkulerende kapital pr. 31. december året før.

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

Anden gæld

"Anden gæld" måles til dagsværdi.

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Sammenlægning

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

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

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

NØGLETAL

Afkast

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

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

Benchmarkafkast

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

Indre værdi per andel

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

Udlodning

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

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

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

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som Administrationsomkostningerne/Medlemmernes gennemsnitlige formue x 100.

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

Årlige omkostninger i procent (ÅOP)

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

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

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

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

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

Omsætningshastighed i antal gange

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

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

Nøgletal for risiko

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

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

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

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

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

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

Aftale om administration

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

Aftale om depot og depotbankfunktion

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

Aftale om formidling af investeringsbeviser

Foreningen har indgået aftale med Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab om at varetage formidling af foreningens andele gennem Formuepleje-koncernen og andre distributører i ind- og udland. Omkostningen hertil afholdes af Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab.

Aftaler om porteføljerådgivning og -forvaltning m.v.

Foreningen har indgået aftale med Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab om ydelse af porteføljerådgivning.

Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab hovedvirksomhed er kapitalforvaltning. Aftalen indebærer, at Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab yder rådgivning til Formuepleje Fund Management A/S om transaktioner, som Formuepleje A/S,

Fondsmæglerselskab anser for fordelagtige som led i porteføljestyringen. De enkelte forslag til investeringer, som skal ligge inden for de rammer og retningslinjer, der blandt andet er fastsat i den enkelte afdelings investeringspolitik, skal forelægges investeringsforvaltningsselskabet, som tager stilling til om og i hvilket omfang, de skal føres ud i livet. Foreningen har endvidere indgået porteføljevaltningsaftaler med et eksterne porteføljevaltere. I tilknytning hertil yder Formuepleje A/S, Fondsmæglerselskab rådgivning vedrørende bl.a. udvælgelse og regelmæssig evaluering af porteføljevalterne.

Aftale om pristillelse i markedet og udstedelse af beviser

Foreningen har med Nordea Bank Danmark A/S indgået aftale om, at banken i blandt andet NASDAQ OMX Copenhagens handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser for afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i beviserne. Pristillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

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

Aftale om revision

Revision I 2014 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 122 t.kr. mod 73 t.kr. året før. I 2014 har foreningen haft omkostninger til revisorer på 29 t.kr ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

