

1. JANUAR 2016 - 31. DECEMBER 2016

# ÅRSRAPPORT 2016

Kapitalforeningen Formuepleje Merkur

FORMUE PLEJE

## INDHOLD

Foreningsoplysninger.....	3
Overblik.....	4
Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og forvalter .....	5
Foreningens ledelsesberetning // Investeringsmarkederne i 2016 .....	8
Foreningens ledelsesberetning // Overordnede forventninger til markederne i 2017 .....	9
Foreningens ledelsesberetning // Risici og risikostyring .....	10
Foreningens ledelsesberetning // Fund governance.....	13
Påtegninger // Ledelsespåtegning.....	16
Påtegninger // Den uafhængige revisors revisionspåtegning .....	17
Afdelingsberetning// Formuepleje Merkur KL.....	19
Beholdninger // Formuepleje Merkur KL.....	22
Risikorammer og risikoopgørelse // Formuepleje Merkur KL.....	23
Årsregnskab // Formuepleje Merkur KL.....	24
Anvendt regnskabspraksis.....	29
Foreningens væsentligste aftaler .....	31

## Foreningsoplysninger

---

Kapitalforeningen Formuepleje Merkur blev stiftet den 10. juli 2013 som Hedgeforeningen Formuepleje Merkur. Foreningen ændrede pr. 22. maj 2014 status til en alternativ investeringsfond (kapitalforening) under lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Foreningen viderefører investeringsstrategien i Formuepleje Merkur A/S stiftet i 1997.

Foreningen havde pr. 31. december 2016 én afdeling: Formuepleje Merkur KL

På hjemmesiden [www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk) kan udviklingen i Foreningen løbende følges.

### Navn og adresse

Kapitalforeningen Formuepleje Merkur  
Værkmestergade 25  
8000 Aarhus C  
Telefon: 87 46 49 00  
Fax: 87 46 49 01  
CVR nr.: 35 40 13 50

Finanstilsynets reg. nummer: 24028

Foreningen har hjemsted i Aarhus Kommune.

[www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk)

### Forvalter

Formuepleje A/S  
Værkmestergade 25  
8000 Aarhus C  
Telefon: 87 46 49 00  
CVR nr: 18 05 97 38

### Depotselskab

Nordea Danmark  
Strandgade 3  
Christiansbro  
1401 København K  
CVR.nr. 25 99 21 80

### Revision

Beierholm Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Statsautoriseret revisor Ivan Madsen  
Statsautoriseret revisor Martin Rasmussen  
Dusager 16  
8200 Aarhus N  
CVR.nr. 32 89 54 68

### Porteføljerådgiver

Formuepleje A/S  
Værkmestergade 25  
8000 Aarhus C  
Telefon: 87 46 49 00  
CVR nr.: 18 05 97 38

Godkendt på generalforsamling, den 25. april 2017

**Dirigent**

---

## Overblik

Afdelingens profil	Nøgletal	
Bevisudstedende og børsnoteret	Afkast (%)	1,73
Basisvaluta: DKK	Indre værdi	107,99
Benchmark: Intet benchmark	Omkostningsprocent	0,47
Fondskode (ISIN): DK0060498426	Omkostningsprocent ekskl. resultathonorar	0,47
Introduceret: Juli 2013 (1997*)	Sharpe Ratio	0,40
Rådgiver: Formuepleje A/S	Standardafvigelse	7,70
Skattestatus: Akkumulerende	ÅOP	1,47
	ÅOP ekskl. Resultathonorar	1,47
	High Water Mark (resultathonorar)	111,86

\* Investeringsstrategien er startet i Formuepleje Merkur A/S i 1997 og videreført i Kapitalforeningen Formuepleje Merkur.

### PERIODENS RESULTAT OG FORMUE

Afdelingen realiserede i 2016 et overskud på 2,4 mio. kroner.

Afdelingens samlede formue er i perioden faldet med 57 mio. kr. Afdelingen havde ved regnskabsperiodens udgang en formue på 230 mio. kr.

### AFKAST

Afdelingen leverede et afkast i regnskabsåret på 1,73 %, hvilket er i den lave ende af forventningerne, når der sammenlignes med at afdelingens mål er at levere et årligt gennemsnitligt afkast på 8,4 % for at opnå et 5-årigt afkast på 50 %.

Investeringsmarkedet var i 2016 præget af en række markante begivenheder, der trods usikkerhed undervejs,

resulterede i kursniveauer tæt på rekord ved årets udgang. Året fik en hård start hvor de seks første uger var præget af markant faldende aktiekurser. De toneangivende aktieindeks oplevede markante fald og nåede deres endelige lavpunkt i midten af februar. I de efterfølgende måneder bevægede markedet sig gradvist op, og trods overraskende stemmeresultater vedrørende Brexit og det amerikanske præsidentvalg udviklede markederne sig særligt positivt i andet halvår.

På trods af de mange investeringsmæssige udfordringer leverede Kapitalforeningen Formuepleje Merkur markante merafkast til investorerne.

Figuren nedenfor viser udviklingen i indre værdi for Kapitalforeningen Formuepleje Merkur i regnskabsperioden.

UDVIKLING I INDRE VÆRDI 1/1-31/12-2016  
KAPITALFORENINGEN FORMUEPLEJE MERKUR



### BESTYRELSENS MEDLEMMER

#### **CARSTEN WITH THYGESSEN, formand**

Adm. direktør, cand. silv., E\*MBA, HD(F)  
Ahornvej 64  
8680 Ry

Født: 1964

Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2018.

#### **Bestyrelsesformand for:**

Aktieselskabet Rold Skov Savværk  
A/S Lindenberg Skovselskab  
Investeringsforeningen Absalon Invest  
Investeringsforeningen Formuepleje  
Kapitalforeningen Absalon Invest  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta  
Markedsmodningsfonden  
Skovrådet

#### **Næstformand for bestyrelsen for:**

A/S Lindenberg Gods  
Realdania

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

Arkitektskolen Aarhus  
Chrisca Holding A/S  
Karen og Karl Buttenschøns Familiefond  
Skov & Landskab, Københavns Universitet  
3PS A/S

#### **Direktør for:**

Chrisca Holding A/S  
3PS A/S

#### **Særlige kompetencer**

Carsten With Thygesen er uddannet cand.silv., E\*MBA og HD (F) og har mere end 25 års erhvervs erfaring, heraf 9 år i Realkredit Danmark A/S, 4 år som koncerndirektør i Hedeselskabet og 12 år som administrerende direktør for 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. Fra 2016 er han desuden formand for Markedsmodningsfonden udpeget af Erhvervsministeren.

#### **JØRN NIELSEN, næstformand**

Projektrådgiver  
Christianslund 110 A  
8300 Odder

Født: 1949

Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2017.

#### **Næstformand for bestyrelsen for:**

Investeringsforeningen Formuepleje  
Kapitalforeningen Absalon Invest  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta

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

Formuepleje A/S  
K/S Butikscenter Herning  
K/S Engmarken  
K/S Logistikcenter Nord  
K/S Marsalle  
K/S Søndervang

#### **Direktør for:**

Komplementarselskabet Butikscenter 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.

#### **BØRGE OBEL**

Professor. dr. oecon.  
Grumstolsvej 66  
8270 Højbjerg

Født: 1948

Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2019.

#### **Bestyrelsesformand for:**

Center For Erhvervsforskning  
Danmarks Elektroniske Fag- og Forskningsbibliotek  
DelC – Danish e-Infrastructure Cooperation  
EcoMerc ApS

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

Investeringsforeningen Absalon Invest  
Investeringsforeningen Formuepleje  
Kapitalforeningen Absalon Invest  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta

#### **Direktør for:**

Obel og Obel ApS  
ODC-C IVS

#### **Særlige kompetencer**

Børge Obel er dr.oecon. og har sit professionelle virke indenfor Management Science – igennem en årrække som professor ved Odense Universitet/Syddansk Universitet. I årene 2004 til 2010 var han rektor og dekan for Handelshøjskolen, Aarhus Universitet og siden 2010 har han været professor og centerdirektør sammesteds. Han har igennem årene været med i en lang række offentlige udvalg indenfor blandt andet undervisnings- og IT området. 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 10. juli 2013 og træder ud i 2017.

**Bestyrelsesformand for:**

Stensballegaard Golfdrift A/S

**Medlem af bestyrelsen for:**

Investeringsforeningen Absalon Invest  
Investeringsforeningen Formuepleje  
Kapitalforeningen Absalon Invest  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta  
Kjærulff Holding A/S

**Direktør for:**

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.

**LARS SYLVEST**

Direktør, cand. oecon.  
Langdalsvej 18  
8220 Brabrand

Født: 1955

Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2018.

**Bestyrelsesformand for:**

CAJ Associates  
ClickAJob  
ClickATest

**Medlem af bestyrelsen for:**

Aktieselskabet CBH  
Ferm Invest  
Grundfos Pumps Limited Retirement Fund  
Investeringsforeningen Absalon Invest  
Investeringsforeningen Formuepleje  
Kapitalforeningen Absalon Invest  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta  
Pearless Pump Company Pension Fund

**Direktør for:**

Ferm Invest

**Særlige kompetencer**

Lars Sylvest er uddannet cand.oecon. fra Institut for Virksomhedsledelse ved Aarhus Universitet og har en mangeårig erfaring med globalt ansvar for Grundfos-koncernens finansforhold og formueforvaltning; heraf 25 år som koncernfinansdirektør i Grundfos Holding samt 19 år som administrerende direktør for koncernens interne bank Grundfos Finance. Lars Sylvest har i hele sit professionelle

virke beskæftiget sig med bank- og finansforhold samt finansielle markeder, og har som CRO haft ansvaret for Grundfos-koncernens overordnede risikostyring og forsikringsvirksomhed. Han har ud over ansættelsen i Grundfos-koncernen tidligere erhvervs erfaring fra blandt andet Alfa-Laval Finans Management, 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.

**MICHAEL VINTHER**

Advokat, Partner, LETT, cand. jur.  
Skovholmvej 19  
2920 Charlottenlund

Født: 1963

Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2017.

**Bestyrelsesformand for:**

Aktieselskabet Franske Vingårde  
Anlama 3 ApS  
AromaTeknik A/S  
Don Plast 2003 A/S  
Drømmeland A/S  
Indkøb DK A/S/JMI Gruppen A/S  
JMI Investering A/S  
K. A. Invest Holding A/S  
Living Mart Copenhagen A/S  
MJJM A/S  
Nybolig Jan Milvertz A/S

**Næstformand for bestyrelsen for:**

NCF01 Holding A/S

**Medlem af bestyrelsen for:**

Adelis Advisory I A/S  
AKP Group A/S  
Cerberus AB  
Derma Pharm A/S  
Ejendomsselskabet Reskavej 1 A/S  
Esoft A/S  
Esoft systems a/s  
FB Gruppen A/S  
Goodwings ApS  
Glasværket A/S  
Inox Stål Handelsselskab A/S  
Intercool Food Technology ApS  
Investeringsforeningen Absalon Invest  
Investeringsforeningen Formuepleje  
Justt ApS  
Kameraudlejningen ApS  
Kapitalforeningen Absalon Invest  
Kapitalforeningen Formuepleje Safe  
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur  
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus  
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto  
Kapitalforeningen Formuepleje Penta  
Kodak Huset A/S  
Moneyx Financial Group AB  
Newco af 11. Februar 2004 A/S  
Newcap Holding A/S  
Nordic Petrol Systems Holding ApS  
Ny Valby Byggemodning P/S  
Ny Valby Holding A/S  
Ny Valby Udvikling A/S  
Online Grænsehandel Group ApS  
Umove A/S

**Direktør for:**

H S-S ApS  
Vimmi Holding ApS

### **Særlige kompetencer**

Michael Vinther er advokat og partner i advokatfirmaet LETT. 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 & Kønig, Accura Advokatfirma, Rønne & Lundgren og nu LETT. Michael Vinther har stor erfaring med bestyrelsesarbejde.

### **BESTYRELSENS MØDER**

Bestyrelsen har i 2016 afholdt fire ordinære bestyrelsesmøder.

### **BESTYRELSENS AFLØNNING**

Som honorar til bestyrelsen for 2016 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 390 t.kr.

Grundhonoraret til et menigt bestyrelsesmedlem udgør 35 t.kr. Herudover modtager formanden et tillæg på 45 t.kr. Menige medlemmer af revisionsudvalget modtager 15 t.kr. i tillæg mens formanden for revisionsudvalget modtager 20 t.kr.

Der har i 2016 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for Foreningen.

### **FORVALTER**

Formuepleje A/S  
Værkmestergade 25  
8000 Aarhus C

### **SØREN ASTRUP, partner, direktør**

Cand. oecon.  
Født: 1969  
Tiltrådt som direktør i Formuepleje A/S 5. juli 2013.

### **Direktør for:**

Formuepleje A/S  
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 og 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.

## HEADLINES

### Godt aktieår – godt obligationsår

Globale aktier leverede samlet set stærke afkast på linje med forventningerne. Derudover var der endvidere en positiv udvikling i den amerikanske dollar over for danske kroner, der yderligere øgede det samlede afkast. Modsat tidligere år havde danske aktier det svært, med et samlet fald på over 10%. Udviklingen skal i særdeleshed ses i relation til den meget negative udvikling i Novo Nordisk.

Danske realkreditobligationer og virksomhedsobligationer leverede solide afkast i løbet af året, og de danske statsrenter faldt i årets løb mellem 0,20%-0,50%-point afhængig af løbetid.

### Udbudssituation presser olie

Olieprisen oplevede, specielt i første kvartal, et betydeligt pres, hvilket fik prisen til at falde til under \$30 per tønde. Det kraftige fald øgede kreditrisikoen – specielt i energisektoren, men også i andre relaterede sektorer, hvilket lagde pres på kredit- og aktiemarkedet.

### Nervøsitet og overraskende optimisme

Usikkerhed omkring væksten i Kina, Brexit, Forfatningsafstemning i Italien og et overraskende valg af Donald Trump i USA bidrog til væsentlig volatilitet på markederne hen over året. Markederne har dog rystet det hele af sig og leveret en optimistisk afslutning på 2016.

### Historisk hård start på 2016 i 1. kvartal

Årets første kvartal bød på store udsving på de finansielle markeder, hvor især januar måned udviklede sig dramatisk og gav den værste start for de globale aktiemarkeder i nyere tid. Det var især bekymringer omkring væksten i Kina kombineret med yderligere fald i olieprisen, der medførte turbulens på de globale aktiemarkeder. Efter en vis stabilisering i februar steg markederne i løbet af marts, men det kunne dog ikke forhindre, at de globale aktier faldt set over hele kvartalet.

Som så mange gange før gav centralbankerne en hjælpende hånd, da både den europæiske, japanske og kinesiske centralbank kom med yderligere stimulanser. Samtidig signalerede den amerikanske centralbank ved adskillige lejligheder, at den ville være tilbageholdende med at hæve renten. Af samme årsag svækkedes dollarkursen med 4,6 procent i løbet af 1. kvartal.

Prisfald på olien og andre råvarer skabte en volatil start på året for virksomhedsobligationer. Spændudvidelserne var mest markante på de udviklede markeder.

### Brexit i 2. kvartal

Storbritanniens afstemning omkring medlemskab af EU satte sit præg på de finansielle markeder i 2. kvartal med store kursudsving til følge. På makrofronten var fokus især rettet mod nøgletallene for den amerikanske økonomi, der kom ud til den svage side. Især tallene for arbejdsmarkedet overraskede negativt. Kombineret med usikkerheden ovenpå Brexit fik det snakken om en snarlig amerikansk renteforhøjelse til at forstumme. Den aftagende frygt for renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank gav et løft til de finansielle markeder og var en modvægt til usikkerheden i kølvandet af brexit-afstemningen.

ECB påbegyndte opkøb af Investment Grade virksomhedsobligationer i juni, hvilket understøttede kursene på europæiske virksomhedsobligationer generelt. Virksomhedsobligationer fra Emerging Markets klarede sig godt i kvartalet i kølvandet på stigende råvarepriser og mindre frygt for en hård opbremsning i Kina.

Kvartalet bød på gode afkast fra obligationerne og en stigende dollarkurs, mens de globale aktiemarkeder lå stort set uændret.

### Stilhed før valg i USA og Italien i 3. kvartal

Usikkerheden i kølvandet af Storbritanniens beslutning om at træde ud af EU aftog relativt hurtigt, da det i første omgang primært kun havde konsekvenser for den britiske økonomi. Samtidig blev de finansielle markeder understøttet af nye pengepolitiske stimulanser fra centralbankerne, hvor især den britiske centralbank reagerede på Brexit med rentenedsættelse og opkøb af britiske stats- og virksomhedsobligationer. Derudover var den amerikanske centralbank (FED) afventende med at hæve renten, hvilket også var understøttende for markederne. I stedet begyndte markederne at fokusere på de kommende valg i henholdsvis USA og Italien.

De positive takter fortsatte for virksomhedsobligationer fra udviklede og ikke-udviklede markeder drevet af en afventende amerikansk centralbank og fortsatte opkøb af virksomhedsobligationer fra Den Europæiske Centralbank (ECB) og Bank of England (BOE).

Kvartalet endte med solide afkast til både aktier, virksomhedsobligationer og realkreditobligationer.

### 4. kvartal domineret af Trump

Ovenpå Trumps overraskende valgsejr og med republikansk flertal i kongressen opstod der store forventninger til, at der vil komme markante finanspolitiske lempelser i USA i form af skattelettelse og offentlige investeringer. Dette vil i givet fald øge presset på den amerikanske centralbank for at hæve renten yderligere, og det har løftet dollarkursen op med næsten seks procent i kvartalet.

Dette har også medvirket til, at renterne steg markant i kvartalet, dog uden at det medførte tab i obligationsporteføljerne, da stigningerne primært kom i de lange renter. En rentestigning, porteføljerne var beskyttet imod.

Aktieinvestorer tog også positivt imod udsigten til finanspolitiske stimuli. I kølvandet på præsidentvalget valgte de at sælge de stabile, ikke konjunkturrelterede følsomme sektorer for i stedet at købe ind i de mere cykliske sektorer, der i højere grad vil profitere af en øget amerikansk vækst. For kvartalet som helhed steg de globale aktiemarkeder markant.

For virksomhedsobligationer gav Trumps valgsejr stigende volatilitet som følge af stigende renter. Volatiliteten på markedet for virksomhedsobligationer var dog kortvarig, da kreditspændene kom tilbage som en konsekvens af stigende makroøkonomiske indikatorer og ikke mindst stigende pris på olie i kølvandet på OPEC's aftale om at tilpasse udbuddet



### Fornuftig global vækst i 2017

Den globale vækst vurderes at ville stige med 3,5% i 2017. Den amerikanske økonomi vil fortsat være det vigtigste vækstlokomotiv i den vestlige verden, hvor især skattelettelser og øget forbrug til infrastrukturprojekter vil understøtte forbruget og investeringerne. Samtidig ses fortsatte forbedringer på arbejdsmarkedet, hvorfor væksten i USA måske kan komme over 3% i 2017, hvilket er højere end i 2016. Eurozonen vil især nyde godt af den svækkede euro, hvilket vil medvirke til at øge væksten i forhold til 2016. Der forventes derfor en vækst på 1,5% i Eurozonen i 2017. Den generelle trendvækst i Kina er faldende, men det forventes, at væksten i Kina i 2016 ender mellem 5,5% og 6,5%. Den fornuftige vækst i den vestlige verden og Kina vil generelt understøtte væksten i Emerging Markets-landene, som forventes at vokse omtrent 4,5%.

Forventningerne til aktieafkastet i 2017 ligger i niveauet af, hvad der er blevet registeret i 2016. Således forventes der et afkast på op mod 10 procent målt i dollar, hvilket med positive forventninger til dollarkursen kan bringe det samlede afkast for en dansk investor op på over 15 procent.

Tesen om det driftsmæssige opsving, som har været basisscenariet i aktieeksponeringen gennem en længere periode, fortsætter. Tiltagende økonomisk aktivitet forventes at forplante sig til omsætnings- og indtjeningsvækst. Udviklingen ventes fortsat anført af USA med en mulig yderligere acceleration som følge af forventningerne til den amerikanske finanspolitik under Donald Trump.

Værdiansættelsen af aktier er generelt steget betydeligt siden 2012, men ligger dog på et niveau, hvor afkastforventningerne kan indfries. I forhold til bl.a. statsobligationer handler aktiemarkedet stadig lavere.

### Fortsat fokus på centralbanker

På rentesiden vil 2017 blive præget af divergensen mellem verdens to største centralbanker – den amerikanske og den europæiske. Den amerikanske vil sandsynligvis fortsætte med at hæve sin styringsrente, hvilket både vil føre til højere korte og lange amerikanske renter. Dette kan igen smitte af på de lange europæiske renter. Det forventes, at den europæiske centralbank holder sin styringsrente på det nuværende lave niveau. De danske renter vil være et spejl af dette.

### Færre konkurser og kreditvenligt miljø

For virksomheder på udviklede markeder forventes, at konkursraten falder i 2017 drevet af færre konkurser blandt råvareproducerende selskaber. Konkursraten blandt ikke-råvareproducenter vil fortsat ligge på et begrænset niveau i 2017. Vi forventer, at kreditspændene for det globale marked vil mindskes, men ikke i samme grad som vi oplevede det i 2016.

På Emerging Markets forventes en behersket fremgang i vækstraterne. Virksomhederne i Emerging Markets vil formentlig fortsat agere "kreditvenligt", hvilket vil sige, at de fortsat har fokus på ikke at optage for meget gæld. Det forventes i forlængelse heraf samt pga. de højere råvarepriser, at konkursraterne indenfor Emerging Markets vil falde i 2017. Der forventes derfor stabile til lidt lavere kreditspænd på virksomhedsobligationer for Emerging Markets i 2017.

### Særlige risici ved markedsudviklingen i 2017

Et af de væsentligste risikoelementer i forhold til aktieafkastet er en stagnation af amerikansk og global vækst. Dette ville udfordre det driftsmæssige opsving og reducere den indtjeningsvækst, der danner baggrund for de forventede aktiekursstigninger.

Store forskelle mellem regionernes vækst og pengepolitik vil også i 2016 være en af kilderne til høj volatilitet i aktiemarkedet.

Et væsentligt risikoelement i forhold til obligationsmarkederne (især realkreditobligationer) kommer stadig fra den fortsatte regulering af både udstedere og investorer af obligationerne. Dette kan sammen med en voksende udenlandsk investorbase føre til volatilitet i OAS-niveauerne (optionsjusteret spread) på danske realkreditobligationer.

Et andet risikoelement er Nationalbankens styringsrente, der i høj grad spejler den Europæiske Centralbanks (ECB) styringsrente. Hvis denne rente mod forventning bliver hævet, vil det give modvind til markedet for realkreditobligationer.

Risikoelementer for kreditobligationer er, at de risikofrie renter i de udviklede markeder er meget lave i forhold til de underliggende økonomier. Tilbagebetaling af opkøb fra Bank of Japan (BOJ), Den Europæiske Centralbank (ECB) og Bank of England (BOE) er derfor en risiko, som ikke skal negligeres. Udviklingen i Kina med en massiv opbygning af gæld er særdeles bekymrende på længere sigt, men det er svært at sige, om og hvornår denne udvikling knækker, da Kina ikke har en rigtig markedsøkonomi. Herudover repræsenterer Donald Trump samt en række valg i Europa i løbet af 2017 politisk risiko, som meget vel kan føre til udsving på de finansielle markeder.

Som investor i Kapitalforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af investeringsfond. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere.

Risikoen ved at investere via en kapitalforening kan overordnet knyttes 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 afdelingens regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Væsentlig 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 afdelingen på en skala fra 1 til 7 efter størrelsen af dens 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 en afdeling med høj risiko (altså en afdeling, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren).

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 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 en afdelings rådgivningsaftaler og investeringspolitik, vores interne kontroller, vedtægternes krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

### RISICI KNYTTET TIL INVESTERINGSBESLUTNINGERNE

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

Målet med Foreningens afdeling, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der følger afdelingens afkastmål, som findes på side 20. I og med investeringsstrategien er aktiv, søges at finde de bedste investeringer for at give det højeste mulige afkast under hensyntagen til risikoen.

Foreningens forvalter har fastsat risikorammer for Foreningens afdeling.

### 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 investeringsrådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Foreningens forvalter, Formuepleje A/S, er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Foreningens forvalter lægger på it-området 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 forvalteren i sin daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området.

For yderligere oplysninger om Foreningens afdeling henvises til dokumentet Investoroplysninger og Væsentlig Investorinformation. Disse kan downloades fra

www.formuepleje.dk under produktinformationen om Foreningens 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.

### Eksposering mod udlandet

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

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

### 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 ustabilt 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. Valutærne 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.

### 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 investeringsfond, 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 investeringsfonde i perioder kan blive nødsaget til at suspendere muligheden for at indløse beviser, indtil markedsforsholdene igen tillader det.

### Valuta

Den indre værdi af en afdeling med valutaeksposering vil blive påvirket af udsving i valutakurserne. Investeringsfonde, som udelukkende investerer i danske aktier eller obligationer, har derimod ingen direkte valutarisiko.

Investeringsfonde, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Investeringsfonde, der systematisk kurssikrer valutaeksposeringen, har en meget begrænset valutarisiko. Foreningens afdeling fører en aktiv valutapolitik og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer.

### Koncentrations-risiko

Investeringsfonde 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 investeringsfonde med et smalt investeringsunivers kan en fond 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 fonde 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. I yderste konsekvens kan et selskab gå konkurs, hvorved en eventuel investering vil være tabt.

### Kursudsving på obligationsmarkedet

Obligationensmarkedet 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.

**Kursudsving på aktiemarkederne**

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

**Depotbeviser**

Depotbeviser er investeringer med risikoeksponering til underliggende værdipapirer. I visse situationer anvendes depotbeviser 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.

### Baggrund og formål

Det følgende omfatter Kapitalforeningen Formuepleje Merkurs politik på fund governance-området. Politikken er blevet til med udgangspunkt i de fund governance-anbefalinger, som Investeringsfondsbranchen (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.

### Forholdet mellem Foreningen og dens forvalter

Foreningens bestyrelse, der vælges på generalforsamlingen, har i overensstemmelse med lovgivningen udpeget Formuepleje A/S som forvalter af Foreningen. Selskabet er ejet af Formuepleje Holding A/S.

## 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, dokument med investeroplysninger, væsentlig investorinformation, årsrapport og halvårsmeddelelse.

### Indflydelse og kommunikation

Hvert medlem har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele. Foreningens vedtægter indeholder flere og uddybende oplysninger herunder omkring Foreningens generalforsamling og medlemsforhold.

Foreningen benytter sig udelukkende af elektronisk kommunikation med investorerne. Denne beslutning er motiveret ud fra et omkostningssynspunkt. Samtidig er forhold som overskuelighed og aktualitet stærkt medvirkende til 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 bestyrelsen eller navngiven fuldmægtig 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 A/S. De fuldstændige forslag offentliggøres også på [www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk). Det tilstræbes, at samtlige medlemmer af bestyrelsen og mindst et medlem af forvalterens direktion er til stede på den ordinære generalforsamling.

## BESTYRELSEN

### Størrelsen af bestyrelsen

Investorerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst seks medlemmer, hvilket vurderes at være et passende antal i forhold til at muliggøre en konstruktiv og effektiv debat, hvor alle medlemmer har mulighed for at deltage aktivt. Bestyrelsen vurderer løbende, om antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til

Foreningens behov. Bestyrelsen vælger selv sin formand og en eller flere næstformænd.

### Sammensætning

IFB's fund governance-anbefalinger anbefaler, at medlemmer af bestyrelsen ikke vælges for en længere periode end et år ad gangen, og at der skal gælde et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer. På disse punkter fraviger Foreningen anbefalingerne, idet det udelukkende er bestyrelsens to længst siddende medlemmer, der er på valg hvert år. Endvidere er der ikke fastsat et maksimalt antal valgperioder. Disse fravigelser er valgt for at sikre en større kontinuitet i bestyrelsen.

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

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

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

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

Nye medlemmer af bestyrelsen modtager ved tiltrædelsen en introduktion til Foreningen.

### Tiden til bestyrelsesarbejdet og bestyrelsesmedlemmers øvrige hverv

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

### Aldersgrænse

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

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

### Valgperiode

Hvert år er de to længst siddende bestyrelsesmedlemmer på valg regnet fra de på gældendes sidste valg. Såfremt flere bestyrelsesmedlemmer har fungeret lige længe bestemmes afgang ved lodtrækning. Genvælg 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 forvalter

Det kan oplyses, at bestyrelsesmedlem Jørn Nielsen er medlem af bestyrelsen for Foreningens forvalter.

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

## REVISIONSUDVALG

Bestyrelsen har udpeget et revisionsudvalg, bestående af Carsten With Thygesen, Jørn Nielsen, Børge Obel samt Lars Sylvest, som er formand for revisionsudvalget. Flere af revisionsudvalgets medlemmer opfylder revisionsudvalgsbekendtgørelsens krav om, at minimum ét medlem af revisionsudvalget skal have kvalifikationer inden for regnskabsvæsen eller revision. Revisionsudvalget mødes minimum to gange årligt med Foreningens eksterne revisor og forvalters direktion blandt andet med henblik på en nøjere gennemgang af regnskabs- og revisionsprocessen, herunder blandt andet en gennemgang af rapporter fra forvalters compliance- og risikofunktion. Revisionsudvalget orienterer efterfølgende den samlede bestyrelse om disse forhold.

## UDØVELSE AF

### STEMMERETTIGHEDER/AKTIONÆRRETTIGHEDER (AKTIVT EJERSKAB)

Bestyrelsen har fastsat en politik for, hvordan den udøver sit ejerskab. Politikken findes på [www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk). Overvågning af udviklingen i de selskaber, der er investeret i, foretages normalt af Foreningens investeringsrådgiver og forvalter, 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 INTERESSENER

### Kommunikationsstrategi

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

### Pleje af interessenters interesser

Overordnet arbejder ledelsen ud fra et mål om til stadighed at sikre en professionel pleje af investorerne midler under hensyntagen til en lang række faktorer, herunder god skik, omkostninger og tilgængelighed. Den direkte kundekontakt varetages af forvalters rådgiverteam, , 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 revisionsydelsers 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 forvalteren)

Generalforsamlingen, der er Foreningens øverste myndighed, vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling, jfr. ovenfor. Bestyrelsen udpeger herefter en forvalter, der har ansvaret for den daglige ledelse af Foreningen. Som det indledningsvis er skitseret har bestyrelsen udpeget Formuepleje A/S til forvalter. For at sikre, at forvalteren 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 sker udskiftning i en forvalters ledelse, skal de nye ledelsesmedlemmer godkendes af Finanstilsynet.

Bestyrelsen i Foreningen skal udarbejde en forretningsorden for udøvelse af sit hverv. Der er ikke fastsat incitamentsprogrammer for bestyrelsen eller direktion. Foreningen har ansat Formuepleje A/S som forvalter. Det betyder, at Foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf lønning i Formuepleje A/S. Disse bliver fastlagt af bestyrelsen i Formuepleje A/S, som er uafhængig af Foreningen. Forvalteren betaler honorarer til Formuepleje A/S i henhold til de indgåede aftaler.

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

Forvalteren 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.

### Handel med kapitalforeningsbeviser

Ved emissioner eller indløsninger i Foreningen, er det vigtigt, at værdifastsættelsen finder sted på et aktuelt grundlag. Forvalteren 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 via IFX.dk samt på Foreningens hjemmeside, når de ændres. Herved har alle interessenter, herunder depositar, marktmaker 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 marktmaker.

Afvikling af handler med de underliggende papirer Foreningens forvalter og investeringsrådgiver 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**

Aftalen mellem Foreningen og denne forvalter omfatter bl.a. markedsføring og distribution af Foreningens andele. På gensidig vis sikrer aftalen, at forvalter er informeret om Foreningens produkter således, at forvalter derved kan yde Foreningens medlemmer en professionel rådgivning under hensyntagen til bekendtgørelsen om god skik for finansielle virksomheder.

#### **Forholdet til rådgivere vedrørende Foreningens investeringer**

Foreningens forvalter har ansvaret for Foreningens porteføljepleje, og er derved Foreningens primære rådgiver.

#### **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 Foreningens afdeling er fastlagt af Foreningens forvalter i form af en instruks, hvoraf fremgår, hvilket råderum der gælder indenfor både aktivvalg og risici samt muligheden for anvendelse af valutahedging. Forvalteren overvåger løbende, at afdelingens placeringsrammer og risikorammer ikke afviger fra de af bestyrelsen fastsatte investeringsrammer.

## Påtegninger // Ledespåtegning

---

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt nærværende årsrapport for regnskabsåret, der startede 1. januar 2016 og sluttede 31. december 2016 for Kapitalforeningen Formuepleje Merkur.

Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Foreningens aktiviteter og økonomiske

forhold samt en retvisende beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen kan påvirkes af.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskabet efter vores opfattelse giver et retvisende billede af Foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aarhus, den 27. marts 2017

### Forvalter

Formuepleje A/S  
Direktionen

---

Søren Astrup

### Bestyrelse

---

Carsten With Thygesen  
formand

---

Jørn Nielsen  
Næstformand

---

Michael Vinther

---

Børge Obel

---

Lars Sylvest

---

Henrik Ahlefeldt-Laurvig



### TIL INVESTORERNE I KAPITALFORENINGEN FORMUEPLEJE MERKUR

#### KONKLUSION

Vi har revideret årsregnskabet for afdelingen i Kapitalforeningen Formuepleje Merkur for regnskabsåret 01.01.16 - 31.12.16, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter samt anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens afdelings aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.16 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.16 - 31.12.16 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

#### GRUNDLAG FOR KONKLUSION

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### CENTRALE FORHOLD VED REVISIONEN

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

#### Værdiansættelse og tilstedeværelse af kapitalandele

Foreningens og afdelingens investeringer i kapitalandele til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af foreningens og afdelingens afkast og formue.

Vi anser ikke disse investeringer som værende forbundet med betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller væsentlige skøn, fordi hovedparten af kapitalandelene vedrører noterede andele, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked. I et mindre omfang omfatter investeringerne mindre likvide andele, hvor dagsværdien fastsættes ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Det er dog vores opfattelse, at kapitalandelene udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingens afkast og formue, at en betydelig del af vores revision har fokuseret på værdiansættelsen og tilstedeværelsen af disse kapitalandele.

*Vores behandling ved revisionen:*

Vores væsentligste revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen og tilstedeværelsen af kapitalandele har omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Test af forvalters systemer samt de hertil knyttede forretningsgange og interne kontrol, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af kapitalandele.
- Indhentelse af eksterne bekræftelser fra foreningens depotbank og eventuelt andre bankforbindelser.
- Kontrol af afstemninger af nominelle beholdninger til eksterne kilder.
- Kontrol af værdiansættelse til eksterne kilder eller kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelse af dagsværdien for mindre likvide kapitalandele.

#### UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

#### LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKABET

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

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

## REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF ÅRSREGNSKABET

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

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

Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens afdelings interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens afdelings evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og

begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Aarhus, den 27. marts 2017

### Beierholm

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nummer 32 89 54 68

Ivan Madsen  
Statsaut. revisor

Martin Rasmussen  
Statsaut. revisor

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen er en fund-of-funds-afdeling, som primært investerer sin formue i andre investeringsforeninger, alternative investeringsfonde, investeringselskaber, strukturerede produkter og andre kollektive investeringsordninger og -institutter. Afdelingen investerer således i flere aktivklasser og strategier ud fra målsætningen om, at forholdet mellem forventet afkast og risiko søges optimeret for den samlede portefølje. Strategien sigter på, at afkast/risiko-profilen er anderledes end for traditionelle investeringsforeningsafdelinger, der investerer i obligationer og aktier. Afdelingen kan dog investere sin formue direkte i obligationer og aktier, herunder tilsvarende finansielle instrumenter, der afregnes kontant og er omfattet af lov om finansiell virksomhed bilag 5. Over 5 år er målet et afkast målt på indre værdi på 50 procent.

Afdelingens profil	Nøgletal	
Bevisudstedende og børsnoteret	Afkast (%)	1,73
Basisvaluta: DKK	Indre værdi	107,99
Benchmark: Intet benchmark	Omkostningsprocent	0,47
Fondskode (ISIN): DK0060498426	Omkostningsprocent ekskl. resultathonorar	0,47
Introduceret: Juli 2013 (1997*)	Sharpe Ratio	0,40
Rådgiver: Formuepleje A/S	Standardafvigelse	7,70
Skattestatus: Akkumulerende	ÅOP	1,47
	ÅOP ekskl. Resultathonorar	1,47
	High Water Mark (resultathonorar)	111,86

\* Investeringsstrategien er startet i Formuepleje Merkur A/S i 1997 og videreført i Kapitalforeningen Formuepleje Merkur.

### Afkastmål

Afdelingen har et afkastmål men intet benchmark. Afkastmålet er afdelingens forventede medianafkast under normale markedsforhold.

Afkastmålet er på 50 procent over fem år målt på indre værdi.

Afdelingen har endvidere et absolut risikomål. Det maksimale kurstab over en treårig periode med 95 procent sandsynlighed bør ikke overstige 10 procent.

### Risikoklassifikation

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko				Høj risiko		

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit

- *Investeringsmarkederne i 2016*
- *Overordnede forventninger til markederne i 2017*
- *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 dokument med investoroplysninger, der kan hentes på [www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.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 fem år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingen opnår den ønskede eksponering gennem investeringer i andre investeringsforeninger, kapitalforeninger m.v. De følgende risici opstår derfor indirekte via disse investeringer.

De underliggende Foreninger investerer i obligationer, aktier og investeringsforeninger fra både de modne markeder og fra Emerging Markets. Sekundært investerer Foreningerne også i afledte finansielle instrumenter. Investeringerne kan ske med anvendelse af lån, hvilket vil sige, at Foreningerne kan forsøge at øge afkastet ved at investere for lånte midler. Belåningen foregår ved, at afdelingen f.eks. låner et beløb svarende til 100 procent af formuen. Det vil sige, at hver gang der skydes 100 kr. ind i afdelingen, optages der et lån svarende til 100 kr.

Den direkte belåning i afdelingen selv kan variere, men må på intet tidspunkt overstige 100 kr. for hver 100 kr. af investorerens nettoformue. Aktuell anvender afdelingen ikke lån direkte men kun via andre Foreninger.

Renteændringer affødt af ændringer i det generelle renteniveau eller ændringer af kreditspændene på de forskellige obligationsklasser påvirker de underliggende Foreningers resultater. Stiger renten, vil kursværdien af obligationsbeholdningen falde og dermed påføre afdelingen tab. Samme konsekvens vil en isoleret udvidelse af kreditspændet på de enkelte obligationsklasser have. Hvor stort kurstabet kan blive, afhænger dels af obligationsporteføljens sammensætning og dels af størrelsen på rentestigningen eller rentespændsudvidelsen. De underliggende Foreninger anvender finansielle instrumenter med henblik på at minimere tab fra eventuelle rentestigninger mv.

Da de finansielle markeder løbende ændrer vurdering af kreditrisikoen, vil dette kunne påvirke resultatet negativt. Såfremt finansmarkederne pludselig vurderer større risici ved danske realkreditobligationer, kan den indirekte investering i danske realkreditobligationer således risikere at

falde i værdi samtidig med uændrede eller faldende statsobligationsrenter.

Ved investering i aktier tager Foreningerne flere typer af risici. Markedsrisikoen er den mere generelle risiko for, at aktiemarkedet falder og dermed påvirker resultatet negativt. Selskabsrisikoen er risikoen for, at de enkelte aktier i afdelingen udvikler sig ugunstigt i forhold til aktiemarkedet generelt. Investeringsstrategiens valg af over- eller undervægtning på aktier generelt samt på sektorer eller geografiske områder kan derfor påvirke det samlede resultat.

De underliggende Foreninger påtager sig flere former for valutarisici. Da en stor del af aktieporteføljen er investeret i andre valutaer end danske kroner, er der tillige valutakursrisiko på disse investeringer. En styrkelse af valutakurserne på aktier og obligationer i udenlandsk valuta påvirker resultatet positivt. En del af investeringsstrategien i både selve afdelingen og i de underliggende Foreninger er muligheden for at optage lån for et beløb svarende til egenkapitalen. Stigende låneomkostninger vil derfor påvirke resultatet negativt. Foreningerne er afhængige af, at der fortsat er den nødvendige kreditfacilitet til rådighed, hvorfor en manglende kreditfacilitet vil udgøre en risiko i forhold til den langsigtede investeringsstrategi.

De underliggende Foreninger anvender i nogen grad afledte finansielle instrumenter som supplement til den underliggende aktie- og obligationsportefølje samt til styring af den samlede valutakursrisiko. Risikoen ved investering i afledte finansielle instrumenter afhænger af det underliggende aktiv, som de afledte finansielle instrumenter er baseret på. Investeringerne via afledte finansielle instrumenter skal dog ses i sammenhæng med den underliggende investeringsstrategi, og risiciene på de afledte finansielle instrumenter er ligesom i de underliggende aktivklasser påvirket af rente-, aktie- og valutakurs- samt modparts- og afviklingsrisiko.

Afdelingen kan investere for lånte midler. Dette kan medføre en forøget risiko, idet investeringerne på denne måde udgør mere end formuen i afdelingen. Falder værdipapirerne i værdi, falder formuen og dermed værdien af investeringsbeviset dermed endnu mere. Hertil kommer, at der også er en risiko for, at renten på lånet kan stige. Afdelingen kan direkte optage lån for op til 100 procent af afdelingens formue.

Endvidere er der opstillet øvre grænser for visse eksponeringer. I henhold til disse begrænsninger kan markedsværdien af:

- samlede lange og korte positioner maksimalt udgøre 550 procent af afdelingens formue
- lange positioner maksimalt udgøre 100 procent af afdelingens formue
- nettoeksponering til aktier udgøre 100 procent af afdelingens formue på investeringstidspunktet
- største eksponering mod enkeltposition maksimalt udgøre 20 procent af afdelingens aktieinvesteringer

Disse risici er allerede omtalt i afsnittet *Generelle Risikofaktorer*.

De underliggende Foreninger 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 investeringsforeninger, idet de underliggende foreninger i højere grad gør brug af afledte finansielle instrumenter

(derivater). Det indebærer, at de har mulighed for at variere risikoen ved brug af derivater, hvilket kan påvirke afkastet i både positiv og negativ retning.

Afdelingen investerer i den alternative investeringsfond *Formuepleje Triple Alfa Global Equities ApS* (TAGE), som investerer efter en alfa-strategi. Det vil sige, at TAGE køber aktieeksponering i en global investeringsforening rådgivet af Fondsmæglerselskabet CPH Capital. For at gøre strategien neutral overfor generelle markedsbevægelser sælges der samtidig markedseksponering (såkaldt beta) mod den købte portefølje. Det betyder, at TAGE ingen markedsrisiko har. Risikoen ved strategien er, at der vælges aktier, som klarer sig dårligere end verdensmarkedsindekset. Strategien har imidlertid nogle gode porteføljegenskaber set i sammenhæng med almindelig investering i aktier og obligationer, da alfa-strategien ikke korrelerer med afdelingens øvrige positioner. Det er besluttet, at denne alfa-strategi maksimalt kan udgøre op til 20 procent af formuen på investeringstidspunktet. Den absolutte maksimale grænse udgør 23 procent af afdelingens formue.

#### **Omkostningsstruktur**

Afdelingens administrationsomkostninger dækker dels over udgifter til rådgivning og forvaltning, dels afdelingens øvrige driftsomkostninger. Det faste honorar til forvalter er beregnet ud fra afdelingens formue og udgør samlet 0,2 procent pro anno af formuen.

Investeringsrådgiveren aflønnes med et resultatafhængigt honorar på samlet 15 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. 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.

#### **Resultat og formue**

Afdelingen har i regnskabsperioden haft indløsninger på 59,7 mio. kr. Der er i regnskabsåret realiseret et overskud på 2,4 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2016 udgjorde 230,0 mio. kr.

#### **Årets afkast og performance**

Afdelingen leverede et afkast i regnskabsåret på 1,73 %, hvilket er i den lave ende af forventningerne, når der sammenlignes med at afdelingens mål er at levere et årligt gennemsnitligt afkast på 8,4 % for at opnå et 5-årigt afkast på 50 %.

Resultatet skal ses på baggrund af, at long/short hedgeforeninger generelt har haft det svært i 2016, hvilket har givet et mindre negativt bidrag til en større del af Merkurs formue. Samtidigt hermed har den markedsneutrale aktieeksponering i en af strategierne heller ikke givet et positivt afkast.

## Forventninger til markedet, strategi og særlige risici

Som beskrevet tidligere forventes det at den globale vækst i 2017 vil ligge i niveauet 3,5% ligesom forventningerne til udviklingen på aktiemarkedet er positive.

På rentesiden vil 2017 blive præget af divergensen mellem verdens to største centralbanker – den amerikanske og den europæiske. Den amerikanske vil sandsynligvis fortsætte med at hæve sin styringsrente, hvilket kan føre til højere både korte og lange amerikanske renter, hvilket antageligt vil smitte af på de lange europæiske renter. Vores væsentligste strategiske position er dog baseret på, at den europæiske centralbank holder sin rente på det nuværende niveau eller endnu lavere, hvilket vil smitte af på den danske Nationalbank.

Formuepleje Merkur har i 2016 fortsat arbejdet med implementeringen af foreningens 4-søjle strategi. Specielt fokusområdet med deltagelse i børsintrouktioner har Merkur været aktiv. Blandt et større antal danske og nordiske børsintrouktioner har Formuepleje Merkur i 2016 investeret i 5 selskaber. Derudover har Formuepleje Merkur endvidere øget vægten mod alternative produkter.

Arbejdet med at tilpasse Foreningens 4-søjle strategi fortsætter i 2017 i det omfang der identificeres opportune muligheder i markedet.

Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningen side 9 for uddybende kommentarer til markedsforventningerne. Her er de særlige risici ved markedsudviklingen for 2017 ligeledes beskrevet.

## 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.

## Udlån af værdipapirer

I henhold til Foreningens vedtægter kan afdelingen ikke foretage udlån af værdipapirer.

## Videnressourcer

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

Der er indgået en forvalteraftale med Formuepleje A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Formuepleje A/S har IT-systemer, 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. Forvalteren anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i afdelingens portefølje.

Formuepleje A/S 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 selskabets ledelse. Formuepleje A/S er som forvalter 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 afdelingen og dens samarbejdspartnere i fællesskab råder over finansiel og administrativ videnskapsertise med den nødvendige bredde og dybde.

## Lønoplysninger

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. § 61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger. Sammenligningstallene er tilpasset som følge af fusionen primo 2016 mellem forvalteren Formuepleje A/S (Formuepleje Fund Management A/S) og Formuepleje A/S Fondsmæglerselskab.

Den samlede lønsum hos forvalteren Formuepleje A/S udgjorde i 2016 44.771 t.kr. (2015: 52.228 t.kr.), hvoraf 42.111 t.kr. (2015: 48.632 t.kr.) er fast løn og 2.660 t.kr. (2015: 3.596 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 1.772 t.kr. (2015: 3.019 t.kr.), hvoraf 1.772 t.kr. (2015: 3.015 t.kr.) er fast løn og 0 t.kr. (2015: 4 t.kr.) er variabel løn.

Udover ledelsen har tre ansatte ved Foreningens forvalter i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Den samlede lønsum udgør 4.761 t.kr. (2015: 4.595 t.kr.)

Der udbetales ikke præferenceafkast til ansatte eller ledelsen hos forvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger. Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 47 (2015: 53).

## Redegørelse for samfundsansvar

Formuepleje A/S har primo 2016 besluttet at tilslutte sig FN's seks principper for ansvarlige investeringer, UN PRI. UN PRI består af seks principper, som vi den kommende tid i stigende omfang vil integrere i investeringsprocesserne. Foreningen har ingen ansatte og har ikke formuleret en selvstændig politik for samfundsansvar. I udvælgelsen af investeringer som indgår i porteføljen, indgår forventningerne til selskabets økonomiske potentiale og mange andre parametre, deriblandt selskabets ageren i forhold til samfundsmæssig ansvarlig adfærd.

## Beholdninger // Formuepleje Merkur KL

---

Foreningens aktieeksponering tages via danske og udenlandske investeringsforeninger.

For nøjagtig information om aktiesammensætningen henvises til årsrapporterne for nedenstående foreninger.

### Afdelingens investeringer i % af investorernes formue

---

Triple Alfa Global Equities ApS	20,39
Grosvenor Global Real Estate Absolute Return Fond	19,35
Invf. Formuepleje Forbrugsaktier	12,28
Winton Alternative Investment	10,71
Greater China Credit Fund LP	9,85
Scandinavian Tobacco Group A/S	6,20
AXA IM Novalto - Rhea	5,75
Absalon Invest High Yield Obligationer	5,40
Formuepleje Lux SICAV - Emerging Markets Equities	4,78
Absalon Invest EM Virksomhedsobligationer	3,48
Øvrige	1,81
I alt	<b>100,00</b>

## Risikorammer og risikoopgørelse // Formuepleje Merkur KL

---

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer jf. afdelingens vedtægter og risikorammer fastsat af Foreningens forvalter (Formuepleje A/S) samt risikoen opgjort pr. 31. december 2016. Foreningens forvalter (Formuepleje A/S) har vedtaget numeriske risikorammer som indebærer lavere risiko, og som gælder på investeringstidspunktet. De kan dermed efterfølgende overskrides som følge af markedsbevægelser. Investorernes formue er i tabellen defineret som formue.

	Vedtægt nedre ramme	Bestyrelse nedre ramme	Risiko pr. 31-12-2016	Bestyrelse øvre ramme	Vedtægt øvre ramme
<b>Positions- og markedsrisiko</b>					
Alfa strategi eksponering i % af formuen, look through	0 %	0 %	20,43 %	23 %	-
<b>Koncentrationsrisiko</b>					
Største udsteder i % af obligationsinvesteringer, look through	0 %	0 %	41,96 %	80 %	80 %
<b>Valutakursrisiko</b>					
Afdækning af EUR lån i % af EUR lån, look through	0 %	0 %	100%	100 %	100 %
Valutalån i anden valuta end EUR og DKK i % af formuen, look through	0 %	0 %	0,0 %	10 %	10 %
<b>Gearingsrisiko</b>					
Lånegearing i % af formuen, direkte	0 %	0 %	0,00 %	100 %	100 %

## Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
<b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteudgifter	-38	-108
2 Udbytter	14.726	0
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>14.689</b>	<b>-108</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3 Kapitalandele	-11.562	10.856
Valutakonti og lån	637	-8
Øvrige aktiver og passiver	5	0
4 Handelsomkostninger	-76	-2
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-10.996</b>	<b>10.845</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>3.693</b>	<b>10.737</b>
5 Administrationsomkostninger	-1.172	-5.046
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.521</b>	<b>5.692</b>
6 Skat	-135	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.386</b>	<b>5.692</b>
<b>I alt overført til formuen</b>	<b>2.386</b>	<b>5.692</b>



# Årsregnskab // Formuepleje Merkur KL

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	31/12 2016	31/12 2015
7	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	5.193	0
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.193</b>	<b>0</b>
7	<b>Kapitalandele:</b>		
	Noterede kapitalandele fra danske selskaber	14.268	943
	Noterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.037	574
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	46.897	43.077
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS m.v.	49.610	173.720
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS m.v.	117.158	74.846
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>229.969</b>	<b>293.159</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>235.163</b>	<b>293.159</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorerens formue</b>	<b>229.972</b>	<b>286.787</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	399	460
	Gæld til depotbank	0	740
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.793	5.173
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>5.191</b>	<b>6.373</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>235.163</b>	<b>293.159</b>

Noter, hvortil der ikke henvises

- 9 Kontraktlige forpligtelser m.v.
- 10 Unoterede ejerandele, hvori foreningen besidder over 5% af kapitalen eller stemmerettighederne
- 11 Hoved- og nøgletal

# Årsregnskab // Formuepleje Merkur KL

Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
<b>1 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	38	108
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>38</b>	<b>108</b>
<b>2 Udbytter:</b>		
Noterede danske aktier	895	0
Noterede udenlandske aktier	4	0
Investeringsbeviser i danske UCITS m.v.	74	0
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS m.v.	13.753	0
<b>I alt udbytter</b>	<b>14.726</b>	<b>0</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele:</b>		
Noterede danske aktier	2.394	318
Noterede udenlandske aktier	180	162
Unoterede danske aktier	-1.503	-829
Investeringsbeviser i danske UCITS	-1.328	16.902
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	-11.304	-5.697
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>-11.562</b>	<b>10.856</b>
<b>4 Handelsomkostninger:</b>		
Bruttohandelsomkostninger	84	4
Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-8	-2
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>76</b>	<b>2</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
Honorar til bestyrelsen	320	320
Revisionshonorar til revisorer	47	182
Andre honorarer til revisorer	19	13
Gebyrer til depotselskab	147	15
Rådgivningshonorar m.v., Fast	0	0
Rådgivningshonorar, Resultathonorar	0	3.642
Fast administrationshonorar	501	614
Øvrige omkostninger	139	259
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.172</b>	<b>5.046</b>

# Årsregnskab // Formuepleje Merkur KL

Noter ( i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
<b>6 Skat:</b>		
Ikke refunderbar udbytteskat	135	0
<b>I alt skat</b>	<b>135</b>	<b>0</b>
<b>7 Finansielle instrumenter i procent af formuen:</b>		
Noterede finansielle instrumenter	79,6%	87,2%
Øvrige finansielle instrumenter	20,4%	14,8%
Øvrige aktiver og gæld	0,0%	-2,0%
<b>I alt</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

	Cirk. beviser (Nom. i 1.000 kr.)	Formueværdi (i 1.000 kr.)
<b>8 Investorenes formue 2016</b>		
Investorenes formue, primo	270.157	286.787
Emissioner i perioden	0	0
Indløsninger i perioden	-57.200	-59.730
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		529
Overført fra resultatopgørelsen		2.386
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>212.957</b>	<b>229.972</b>
<b>Investorenes formue 2015</b>		
Investorenes formue, primo	286.771	297.880
Emissioner i perioden	16.200	17.566
Indløsninger i perioden	-32.814	-34.785
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		434
Overført fra resultatopgørelsen		5.692
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>270.157</b>	<b>286.787</b>

## Årsregnskab // Formuepleje Merkur KL

### Noter, hvortil der ikke henvises (i 1.000 kr.)

	2016	2015
9 Kontraktlige forpligtelser m.v.		
Afgivet investeringstilsagn	0	34.349
<b>I alt</b>	<b>0</b>	<b>34.349</b>
10 <b>Unoterede ejerandele, hvori foreningen besidder over 5% af kapitalen eller stemmerettighederne</b>		
31/12 2016	Egenkapital	Ejerandel
Triple Alfa Global Equities ApS, Værkmestergade 25, 8000 Aarhus C	895.180	5,17%
31/12 2015	Egenkapital	Ejerandel
Triple Alfa Global Equities ApS, Værkmestergade 25, 8000 Aarhus C	933.771	4,61%

### Noter, hvortil der ikke henvises

11 <b>Hoved- og nøgletal</b>	2016	2015	2013/14
Netto resultat (1.000 kr.)	2.386	5.692	20.600
Formue (1.000 kr.)	229.972	286.787	297.880
Gennemsnitlig formue (1.000 kr.)	250.000	305.977	325.772
Cirkulerende andele (stk.)	2.129.571	2.701.571	2.867.709
Indre værdi pr. andel	107,99	106,16	103,87
Periodens afkast i pct.	1,73	2,20	* 3,87
Administrationsomkostninger i pct.	0,47	1,65	** 0,65
Administrationsomkostninger i pct. ekskl. resultatbetinget honorar	0,47	0,46	** 0,64
Handelsomkostninger i procent	0,03	0,00	** 0,00
ÅOP (Årlig omkostning i pct.)	1,47	2,30	** 1,88
ÅOP Ekskl. resultatbetinget honorar	1,47	1,11	** 1,86
Omsætningshastighed	0,65	0,22	0,78
Sharpe ratio ***	0,40	-	-
Standardafvigelse***	7,70	-	-

\* Omfatter en forlænget regnskabsperiode. Afkast i perioden 1/1-31/12 2014 har udgjort 3,91%.

\*\* Omkostningsnøgletal er omregnet til p.a. satser.

\*\*\* Sharpe ratio og standardafvigelse beregnes først, når foreningen har eksisteret i over 36 måneder.

### Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Under hensyn til afdelingens struktur og aktiviteter er der under henvisning til det retvisende billede foretaget fornøden tilpasning af den anvendte regnskabspraksis.

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

Regnskabsperioden omfatter 1. januar 2016 – 31. december 2016.

Regnskabspraksis er uændret i forhold til forrige år.

### 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.

### Renter og udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsperioden optjente udbytter. Ikke refunderbar udbytteskat fratrækkes under posten Skat.

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 og -tab. De realiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og værdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelseshæder i regnskabsperioden. De urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo regnskabsåret og kursværdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelseshæder 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.

### Administrationsomkostninger

Sammensætningen af afdelingens administrationsomkostninger fremgår af en note til årsregnskabet.

"Rådgivningshonorar" udgør omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje A/S vedrørende

investeringsrådgivning. Afkastafhængig del af honoraret vises særskilt.

"Fast administrationshonorar" udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje A/S vedrørende forvalterfunktionen.

### Skat

Skat omfatter ikke refunderbar skat på udbytter.

## BALANCEN

### Likvide midler

Likvide midler i fremmed valuta måles til nominel værdi og omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

### Kapitalandele

Kapitalandele måles til dagsværdi såvel ved første indregning som ved efterfølgende målinger. Dagsværdi fastsættes på 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. Unoterede aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

### 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.
- "Aktuelle skatteaktiver" bestående af refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.
- "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter (aktier og obligationer m.v.) samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

### Investorenes formue

Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

### Anden gæld

"Anden gæld" måles til dagsværdi.

"Mellemværende vedrørende handelsafvikling" består af værdien ved køb af finansielle instrumenter (aktier, obligationer m.v.) samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

### 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".

## NØGLETAL

### Indre værdi pr. andel

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

### Årets afkast i procent

Beregnes således:  
 $(\text{Indre værdi ultimo året} / \text{Indre værdi primo året} - 1) \times 100$ .

### Administrationsomkostninger i procent

Beregnes som Administrationsomkostningerne / Investorenes gennemsnitlige formue  $\times 100$ .

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

Nøgletallet opgøres både inkl. og ekskl. resultatafhængigt honorar.

### Årlige omkostninger i procent (ÅOP)

ÅOP beregnes på basis af regnskabsårets administrationsomkostninger og de af Foreningens handelsomkostninger, der ikke er dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag. Hertil lægges maksimalt mulige emissionstillæg og indløsningsfradrag. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over en tidshorisont på syv år. Alle ÅOP-tal gøres op i procent og på årsbasis.

Omkostninger i evt. underfonde indgår i ÅOP.

ÅOP opgøres både inkl. og ekskl. resultatafhængigt honorar.

Eksempel på ÅOP ved en tidshorisont 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  $(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg}) / 2$  / Investorenes gennemsnitlige formue.

Værdi af køb og værdi af salg opgøres som "Kursværdi af køb og salg af værdipapirer" korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, likviditet fra driften m.m., således at  $(\text{Værdi af køb} + \text{Værdi ved salg}) / 2$  svarer til handel som følge af porteføljepleje. Investorenes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under "Administrationsomkostninger i pct."

### Nøgletal for risiko

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.

## Foreningens væsentligste aftaler

---

### Forvalteraftale

Foreningen har indgået forvalteraftale med Formuepleje A/S (FP). FP varetager dermed den daglige ledelse af Foreningen i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets og ESMA's retningslinjer, Foreningens vedtægter, anvisninger fra Foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer, porteføljerådgivning og porteføljevaltning.

### Aftale om depot og depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Nordea Danmark om, at filialen som depositar opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for Foreningens afdeling i overensstemmelse med den til enhver tid gældende EU- og danske lovgivning samt Finanstilsynets og ESMA's bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

### Aftaler om formidling af investeringsbeviser

Som led i forvalteraftalen formidler FP salg af kapitalforeningsbeviser i Foreningens afdeling og kan indgå aftaler med øvrige distributører.

Foreningen har givet FP tilladelse til at indgå underaftaler med distributører og storkunder om videreformidling og refusion af distributionshonorar.

FP har på vegne af Foreningen indgået aftale med Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S samt Aktiv Invest Partners ApS om, at disse selskaber formidler salg af kapitalforeningsbeviser i Foreningens afdelinger.

Absalon Capital Fondsmæglerselskab A/S er koncernforbundet med Foreningens forvalter, FP.

Foreningen betaler ikke tegnings-, formidlings- eller beholdningsprovisioner.

FP fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af Foreningens kapitalforeningsbeviser.

### Aftaler om porteføljerådgivning

FP har ligeledes ansvaret for porteføljeplejen af Foreningens afdeling, og er af Foreningen bemyndiget til at indgå aftaler med tredjeparter om investeringsrådgivning eller porteføljepleje af Foreningens afdeling. Bemyndigelsen er på nuværende tidspunkt ikke benyttet.

Efter udvælgelsen af transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen, tager FP stilling til om og i hvilket omfang, transaktioner skal føres ud i livet. De enkelte forslag til investeringer skal ligge inden for de rammer og retningslinjer, der blandt andet er fastsat i Foreningens afdelingsinvesteringspolitik. Gennemførelse af værdipapirhandler i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte porteføljer er en integreret del af Foreningens aftale med FP, der har best execution-forpligtelsen over for Foreningen. Handleerne sker til priserne i det professionelle/institutionelle marked i ind- og udland med tillæg respektive fradrag af eventuel kurtagte hos brokere, skatter, udenlandske omkostninger, afviklingsgebyrer og lign.

### Aftale om prisstillelse i markedet og udstedelse af beviser

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

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

FORMUEPLEJE A/S  
Værkmestergade 25, 8000 Aarhus C  
[www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk)

FORMUE | PLEJE