



**Investeringsforeningen Etik Invest**

CVR-nr. 25 58 51 27

**Halvårsrapport 2014**



---

## Indholdsfortegnelse

	<b>Side</b>
Foreningsoplysninger .....	1
Ledelsesberetning .....	2
Risici og risikostyring .....	4
Ledelsespåtegning.....	8
Halvårsregnskab 1. januar - 30. juni 2014	
<i>Afdeling Danske Obligationer</i>	
Beretning .....	9
Resultatopgørelse, balance og noter .....	11
<i>Afdeling Nordiske Aktier</i>	
Beretning .....	12
Resultatopgørelse, balance og noter .....	14
Information om indhold i beretning og halvårsregnskab for afdelingerne.....	15

## Foreningsoplysninger

### Investeringsforeningen Etik Invest

Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg  
CVR-nr.: 25 58 51 27, Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.128  
Telefon: 38 14 66 00, Telefax: 38 14 66 09  
Hjemmeside: [www.etikinvest.dk](http://www.etikinvest.dk)  
E-mail: [kontakt@invest-administration.dk](mailto:kontakt@invest-administration.dk)

<b>Bestyrelse</b>	Preben Stenkjær, formand Søren Søgaard, næstformand Bertil Wogensen Michael Hovard Ekmann
<b>Direktion</b>	Invest Administration A/S, direktør Preben Iversen
<b>Rådgiver</b>	Invest Administration A/S
<b>Revisor</b>	Ernst & Young P/S
<b>Depotselskab</b>	Lån & Spar Bank A/S

## Ledelsesberetning

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt halvårsrapporten for 2014.

Det regnskabsmæssige resultat for første halvår 2014 blev 1,5 mio.kr. Afdeling Danske Obligationer fik et driftsresultat på 69 t.kr. og afdeling Nordiske Aktier på 1.437 t.kr. Afkastene blev på henholdsvis 0,42 pct. i afdeling Danske Obligationer og 5,78 pct. i afdeling Nordiske Aktier.

Afkastet for afdeling Danske Obligationer afspejler i store træk et uændret lavt renteniveau samt administrationsomkostningerne i afdelingen, og i det lys ses afkastet som begrænset tilfredsstillende. Afkastet i afdeling Nordiske Aktier blev højere end afkastet opgjort for afdelingens benchmark, hvorfor afkastet ses som meget tilfredsstillende. Afkastet er opgjort efter, at afdelingen har afholdt de løbende administrationsomkostninger. Afkastet levede op til forventningen ved indgangen til året om, at en bedring af den økonomiske udvikling kunne bane vej for en opgang i aktiekurserne.

Foreningens formue faldt i første halvår med 3,3 mio.kr. til 38,6 mio.kr. fra 41,9 mio.kr. ved udgangen af 2013. Bag formueudviklingen ligger, at der ud over en positiv udvikling i driftsresultatet på de nævnte 1,5 mio.kr., er udloddet 0,5 mio.kr. i afdeling Danske Obligationer samt udloddet og formidlet bidrag for i alt 1,0 mio.kr. i afdeling Nordiske Aktier til henholdsvis investorerne og almennyttige organisationer efter den ordinære generalforsamling, hvilket er fragået formuen. Bidrag var hensat ultimo sidste år. Der har endvidere været nettoindløst for nominelt 4,4 mio.kr., heraf 3,3 mio.kr. i afdeling Danske Obligationer.

Den vedvarende gradvise reduktion i foreningens formue, der følger fra indløsninger, har haft bestyrelsens fokus. Særligt afdeling Danske Obligationer, der ligger tæt på det formuemæssige mindstekrav, der gælder i lovgivningen.

Siden medio 2013 har der været gjort en række tiltag for at skabe grundlag for en formuefremgang. Bestyrelsen har i samarbejde med administrationen arbejdet med forskellige muligheder, herunder et tættere samarbejde med enkelte hjælpeorganisationer, indskud fra fonde og formuende private personer samt mulighed for et tættere samarbejde med anden finansiel virksomhed om konceptet i sin helhed eller dele heraf. Initiativerne har imidlertid ikke udmøntet sig i konkrete tiltag, der kan sikre en positiv tilgang af formue til foreningen. Bestyrelsen ser derfor behov for at foreslå alternative løsninger for foreningen, der er beskrevet i afsnittet om foreningsforhold.

Omkostningsprocenten for halvåret er opgjort til 1,94 pct. i afdeling Danske Obligationer og 1,32 pct. i afdeling Nordiske Aktier. Bestyrelsen har i første halvår afsat i alt 185 t.kr. til fuld eller delvis dækning af potentielle omkostninger ved alternative tiltag for foreningen.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsperiodens afslutning.

### De økonomiske omgivelser i første halvår 2014

Danske aktier har atter været et lyspunkt i Europa, med bedre afkast end såvel nordiske som europæiske aktier.

Ved indgangen til 2014 var der forventning om økonomisk vækst i 2014, særligt i USA, mens udsigterne var mere blandede for de europæiske og nordiske lande. Endvidere var det forventningen, at pengepolitikken i såvel USA som i Europa fortsat ville være lempelig, Usikkerheden knyttede sig til forventningerne om det økonomiske opsving og inflation. Forventningerne blev i store træk indfriet.

Efter en positiv begyndelse på året, satte en voksende frygt for økonomisk opbremsning og geopolitisk uro sig spor i aktiekurserne. Det var særligt frygten for en vækststopbremsning i Kina og valutarisk uro i flere emerging markets lande og en efterfølgende uro omkring udviklingen i Ukraine, der trykkede kurserne.

Den politiske uro blev gradvist opvejet af fortsatte positive økonomiske nøgletal fra såvel USA som Europa, ligesom de økonomiske nøgletal fra Kina viste en bedring, hvilket førte til moderat positive aktiemarkeder frem til maj. Sammen med en nedskalering af uroen omkring Ukraine, samt indikationer fra den europæiske centralbank, ECB, om yderligere lempelser af pengepolitikken grundet rekordlav inflation, gav det grundlag for positive aktiemarkeder i resten af halvåret.

De stigende aktiekurser har ført til stigende P/E-værdier på aktierne. De lave alternative afkastmuligheder i f.eks. obligationer kombineret med en lav inflation, har afledt en større interesse for aktier. De højere P/E-værdier øger kravene til, at virksomhederne kan leve op til deres resultatforventninger.

Den danske økonomi er i fremgang, men det har aktuelt ikke omsat sig i stigende inflation og renter. Fra januar til og med juni faldt de 2-årige danske statsrenter knap 0,20%-point og lå ultimo halvåret på 0,11 pct. De korte obligationsrenter er stadig forankret i centralbankernes meget lave officielle rentesatser. USA fører fortsat en nulrentepolitik, mens ECB gradvis kopierer den amerikanske pengepolitik og som nævnt ovenfor har sat renten yderligere ned i 1. halvår. Danmarks Nationalbank valgte blandt andet på grund af en svag dansk krone, at benytte lejligheden til at normalisere rentespændet mod Eurozonen yderligere. Det skete i slutningen af april, hvor renten på indskudsbeviser blev hævet med 0,15%-point til 0,05 pct. Siden juli 2012 har renten på indskudsbeviserne ellers været negativ.

De 10-årige renter er i 1.halvår faldet over 0,50%-point, og den danske rentekurve er således blevet væsentlig fladere i løbet af året. På grund af lanceringen af en ny toneangivende dansk 10-årig statsobligation med længere løbetid, bliver det danske rentefald teknisk set dog udvandet en smule. Ved udgangen af juni lå den 10-årige danske statsrente på 1,63 pct. Renteudviklingen i Danmark har stort set fulgt udviklingen i Eurozonen, om end rentefaldet i Danmark ikke har været så udpræget som i f.eks. Tyskland. I USA er den 2-årige statsrente steget 0,08%-point til 0,46 pct., mens renten på den 10-årige amerikanske statsobligation er faldet med 0,5%-point til 2,53 pct. Foruden den lempelige pengepolitik kan det absolut og relativt set lave renteniveau også tilskrives, at inflationen og forventningerne til udviklingen heri er lav.

#### **Forventninger til andet halvår 2014**

Selv om makroøkonomierne udvikler sig mindre positivt end forventet ved indgangen til 2014, er der moderat fremgang i økonomierne. Investeringer og forbrug er langsomt på vej opad. Beskæftigelsen er så småt stigende og såvel forbruger- som erhvervstillid er opadgående. På tværs af regioner er det især den amerikanske økonomi, der leder opsvinget, mens den økonomiske vækst i Kina stadig lider under en stram kreditpolitik. Europa er nu officielt ikke længere i recession, men den økonomiske udvikling i den sydlige del af Eurozonen er tynget af den stramme finanspolitik.

De overordnede forventninger om fremgang i økonomien er positive, men investorerne på aktiemarkederne har i stigende grad indregnet den positive udvikling. En del af forklaringen på investorernes generelt store optimisme og lyst til at investere i de mere risikable aktiver er, at centralbankerne fortsat fører en meget lempelig pengepolitik. Den Amerikanske Centralbanks månedlige opkøb af obligationer har direkte bevirket, at renteniveauerne i USA og Europa er presset ned på historisk lave niveauer. Fortsætter den økonomiske fremgang, ses der potentiale for positive aktieafkast i andet halvår, men forventeligt ikke på samme niveau som i første halvår. Med de seneste års stigninger er de nordiske aktiemarkeder ikke prisfatsat billigt, hvilket stiller øgede krav til, at virksomhederne kan levere resultater, og rummer dermed en risiko for kursjustering.

Det danske renteniveau er fortsat på et meget lavt niveau, hvor der kan være en øget risiko for rentestigninger, som følge af eksempelvis øget inflation. Det er imidlertid ikke forventningen, at der vil komme øget inflation i andet halvår 2014 eller markante rentestigninger.

Generelt er de væsentligste risikofaktorer for de finansielle markeder fortsat begivenheder, der kan skabe usikkerhed om vækstforløbet, herunder en kraftig og overraskende stigning i inflationen, geopolitisk uro, en økonomisk opbremsning i emerging markets-landene og øget tillidskrise, reduceret vækst i USA, en væsentlig forværring af den europæiske statsgældskrise, nye geopolitiske spændinger samt kraftig stigning i prisen på råvarer, herunder olie.

*Forventningerne til fremtiden afspejler ledelsens aktuelle billede af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Forventningerne er forbundet med stor usikkerhed.*

## Foreningsforhold

På foreningens ordinære generalforsamling den 24. april 2014 blev Preben Stenkjær, Søren Søgaard, Bertil Wogensen og Michael Hovard Ekman genvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Preben Stenkjær som formand og Søren Søgaard som næstformand. På generalforsamlingen blev KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab genvalgt som foreningens revisor. Bestyrelsen har afholdt 3 møder i første halvår 2014.

I juni udbetalte Etik Invest på vegne investorerne i "Vælger"-fondskoden for afdeling Nordiske Aktier bidrag på i alt 264,6 t.kr. fordelt på følgende modtagere. Modtagerne fremgår af oversigten neden for.

	Bidrag, 1.000 kr.
ADHD-foreningen	8,0
AIDS-Fondet	11,1
Amnesty International	42,2
Astma-Allergi Danmark	4,8
Børnenes Kontor	3,5
Børns Vilkår	9,8
Caritas Danmark	7,5
Dansk Epilepsiforening	6,7
Dansk Røde Kors	10,2
Danske Døves Landsforbund	14,5
IBIS Danmark	25,6
Kirkens Korshær	3,5
Læger Uden Grænser (MSF Danmark)	4,6
Landsforeningen LEV	4,8
Menighedsfakultetet	3,5
Red Barnet	21,4
Rotary Danmarks Hjælpefond	31,2
Scleroseforeningen	13,4
UNICEF Danmark	7,2
WWF Verdensnaturfonden	31,1

Som beskrevet i indledningen af ledelsesberetningen har der i en årrække ikke været den fornødne naturlige tilgang af formue til foreningen. Bestyrelsen ser aktuelt en situation, hvor det er nødvendigt at overveje alternative løsninger for foreningen, særligt som følge af den lave formue i afdeling Danske Obligationer, der ikke længere kan anses for holdbar. Forskellige alternativer til en forøgelse af formuen har været afprøvet, men har ikke givet de fornødne garantier for en positiv udvikling. Med risikoen for en fortsættelse af den gradvise afgang i formuen, er grundlaget for at opnå et mere bæredygtigt omkostningsniveau også meget lavt. Den lave formue i afdeling Danske Obligationer, og en moderat formue i afdeling Nordiske Aktier rummer en risiko for, at afdeling Nordiske Aktier kommer til at bære flere omkostninger, hvilket ville reducere afkastet og potentielt også bidrag fra afdelingen til hjælpeorganisationerne.

På den baggrund har bestyrelsen besluttet at forfølge en løsningsmodel, hvor foreningen afvikles gennem fusion af afdelingerne med afdelinger i andre foreninger. Fusionerne vil beklageligvis indebære, at det unikke koncept med bidrag til hjælpeorganisationer vil bortfalde. Det er planen, at den endelige beslutning om fusion træffes på et bestyrelsesmøde den 28. august 2014 på baggrund af et da udarbejdet forslag til fusionsplan og fusionsredegørelse, herunder valg af skattemæssig form i fusionerne. I givet fald fusionerne besluttet indstillet, vil der blive indkaldt til en ekstraordinær generalforsamling i foreningen, hvor bestyrelsen fremlægger sine forslag til behandling.

## Risici og risikostyring

Investeringsforeningen Etik Invest har en obligationsafdeling, der investerer i danske obligationer samt en aktieafdeling, der investerer i nordiske aktier. Afdelingernes generelle profil samt risikoindikator er beskrevet i de følgende afsnit. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingerne henvises til den seneste årsrapport samt gældende prospekt, der kan hentes på [www.etikinvest.dk](http://www.etikinvest.dk). Der er forskellige risici knyttet til de enkelte afdelinger. Risikoen er udtrykt ved en risikoindikator, der er et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker dog ikke en risikofri investering.

Afdelingernes generelle profil er vist i nedenstående skema.

Afdeling	Type	Stiftet	Investeringsområde	Risikoklasse
Danske Obligationer	Udloddende	2000	Danske obligationer	3
Nordiske Aktier	Udloddende	2000	Nordiske Aktier	6

En afdelings placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er i denne sammenhæng lig med høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6–7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant.

Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. De forskellige grader af udsving og dermed placering på risikoskalaen er som nævnt en konsekvens af størrelsen af de historiske kursudsving i afdelingernes indre værdi, den såkaldte årlige standardafvigelse målt over en historisk periode ud fra de månedlige indre værdier for afdelingerne. Kursudsvingene er primært et resultat af udviklingen i værdien af afdelingens portefølje af værdipapirer. Udviklingen i en afdelings portefølje er sammen med afdelingens udgifter bestemmende for afdelingens afkast.

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

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

Sammensætningen af investeringsbeviser i de forskellige typer af afdelinger er en af de væsentlige risici at håndtere som investor. Ud over risici knyttet til valg af afdelinger er der følgende andre risici knyttet til at investere via en investeringsforening:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

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

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

Inden man beslutter sig for at investere i investeringsbeviser, er det vigtigt at få fastlagt sin personlige investerings- og risikoprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra egne behov og forventninger. Man skal være bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

**Risici knyttet til investeringsmarkederne**

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

**Risici knyttet til investeringsbeslutningerne**

Investeringsbeslutninger er baseret på at efterleve de rammer, der er lagt for hver af afdelingerne. Handelsovervejelser udspringer for obligationsafdelingen primært ud fra et ønske om at fastholde den korrigerede varighed inden for de af bestyrelsen fastlagte niveauer. For aktieafdelingen udspringer handelsovervejelser ud fra et ønske om at følge VINX30-indekset tæt. Referenceindekset benyttes også til at måle afkastudviklingen på de nordiske markeder i forhold til afkastet i afdelingen. Afdelingens afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i referenceindekset (afkastet) tager derimod ikke højde for de almindelige omkostninger, der er ved porteføljepleje.

Målet er at opnå et afkast før omkostninger, der svarer til markedsafkastet af afdelingens referenceindeks, så der opnås et tilfredsstillende afkast under hensyn til afdelingens investeringsområder, der investeres i samt rammer for risikospredning. Strategien medfører, at investeringerne søges holdt tæt på referenceindekset, men kan afvige fra referenceindekset, og at afkastet kan blive både højere og lavere end afkast opgjort for referenceindekset.

For obligationsafdelingen er målet at give et afkast svarende til markedsafkastet for en obligationsportefølje med en korrigeret varighed på mellem 3 og 4 ½ år. Pr. 1. april 2013 er der for afdelingen indført et referenceindeks, der er Nordea Constant Maturity Government 3 year.

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

**Risici knyttet til driften af foreningen**

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

Den daglige drift varetages af investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S. For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, der 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, der 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 i bestyrelsen, hvad der kan gøres for at vende udviklingen. Det gælder eksempelvis aktuelt formueudviklingen særligt i afdeling Danske Obligationer.

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



På IT-området, hvor driften er baseret på et samarbejde med Lån & Spar Bank A/S, lægges vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger af Investeringsforeningen Etik Invest henvises til Central Investorinformation, Årsrapporter m.v., der kan downloades fra foreningens hjemmeside [www.etikinvest.dk](http://www.etikinvest.dk).

### **Generelle risikofaktorer**

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

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

*Valuta:* Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, der kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, der investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, der investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko, da den danske krone er tæt knyttet til euroen.

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

### **Særlige risici ved obligationsafdelingen**

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

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

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

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

#### **Særlige risici ved aktieafdelingen**

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

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

#### **Risikoklasse - gul**

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

**Ledelsespåtegning**

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2014 for Investeringsforeningen Etik Invest. I overensstemmelse med gældende praksis har halvårsrapporten ikke været genstand for revision eller review, og tjener alene til information for investorerne.

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

Halvårsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2014 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for første halvår 2014.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Frederiksberg, den 19. august 2014

**Direktion  
v/Invest Administration A/S**

Preben Iversen  
Direktør

**Bestyrelse**

Preben Stenkjær  
(formand)

Søren Søgaard  
(næstformand)

Michael Hovard Ekmann

Bertil Wogensen

## Afdeling Danske Obligationer

### Investeringsområde og –profil

Afdelingen investerer i danske obligationer, der er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, f.eks. obligationer udstedt af den danske stat samt realkreditobligationer, og i likvide midler. Afdelingens investeringsstrategi sigter mod at sammensætte en portefølje med en lav til mellem renterisiko. Bestyrelsen har besluttet, at afdelingen ikke benytter muligheden for at anvende afledte finansielle instrumenter eller investere i erhvervsobligationer.

Afdelingens investeringsmål er at give et afkast svarende til markedsafkastet for en obligationsportefølje med en korrigeret varighed på mellem 3 og 4½ år. Afdelingen benytter Nordea Constant Maturity Government 3 year som referenceindeks.

Endvidere er det afdelingens formål, at fondskode "Vælger" udbetaler et bidrag til humanitære og andre almennyttige foreninger og organisationer på 0,75 pct. af formuen, når afkastet kan rumme det. For fondskode "Special" udloddes beløb svarende til bidraget til ejerne af investeringsbeviserne.

Afdeling Danske Obligationer henvender sig til investorer med en investeringshorisont på minimum 3 år. Afdelingen kan benyttes til investering af både fri opsparing og pensionsmidler. Det skal bemærkes, at afdelingen har en begrænset formuестørrelse, hvilket indebærer en relativ højere omkostningsprocent og overvejelser om afdelingens fremtid.

### Risikoprofil

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 3, hvilket indikerer en middel til lav risiko på investering i afdelingen. Afkastet er knyttet til udvikling i danske obligationer. Investor må derfor være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien på investeringsbeviserne. Afdelingen fører en investeringsstrategi om at holde porteføljens korrigerede varighed inden for de fastlagte rammer. Afkastet forventes at følge de traditionelle sammenhænge mellem rente og vækst/inflation. Eksempelvis at der i perioder med høj vækst/inflation typisk forventes stigende renter/lavere kurser, hvilket vil betyde en faldende kurs på afdelingen og omvendt i perioder med lav vækst/inflation. Porteføljens korrigerede varighed skal være mellem 3 og 4½ år. Ved udgangen af første halvår 2014 var den korrigerede varighed 2,9 år, idet geninvestering af renter og udtræk skete primo juli. Som investor skal man derfor være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien af investeringsbeviserne.

Afdelingens strategi er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen. I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul. Afdelingens moderate formueniveau kan indebære, at omkostningerne bliver relativt høje, hvilket kan begrænse afkastet.

### Udviklingen i første halvår 2014

Afdeling Danske Obligationer gav i første halvår af 2014 et afkast på 0,42 pct., mens afdelingens referenceindeks gav et afkast på 1,33 pct. Afdelingens afkast lå, når der korrigeres for hensættelse af omkostninger, på niveau med afkast opgjort for benchmark, hvilket er tilfredsstillende, da afdelingens afkast er efter afholdte administrationsomkostninger. En overvægt af realkreditobligationer i porteføljen gennem første halvår samt en lavere varighed end benchmark, har haft positive effekter på porteføljens afkast relativt til afkastet på benchmark.

Ved indgangen til året var det forventningen, at de korte renter var så lave, at det var svært at forestille sig, at der kom yderligere rentefald samt, at der kunne opstå et kursfald, såfremt de økonomiske konjunkturer ændres til det bedre. Udviklingen i første halvår har ikke opfyldt forventningerne. Fra januar til og med juni faldt de 2-årige danske statsrenter knap 0,20%-point og lå ultimo halvåret på 0,11 pct. De korte obligationsrenter er stadig forankret i centralbankernes meget lave officielle rentesatser. USA fører fortsat en nulrentepolitik, mens ECB gradvis kopierer den amerikanske pengepolitik og som nævnt ovenfor har sat renten yderligere ned her i første halvår. Nationalbanken valgte pga. en svag dansk krone at benytte lejligheden til at normalisere rentespændet mod Eurozonen yderligere. Det skete i slutningen af april, hvor renten på indskudsbeviser blev hævet med 0,15%-point til 0,05 pct. Siden juli 2012 har renten på indskudsbeviserne ellers været negativ.

De 10-årige renter er i første halvår faldet over 0,50%-point, og den danske rentekurve er således blevet væsentlig fladere i løbet af året. På grund af lanceringen af en ny toneangivende dansk 10-årig statsobligation med længere løbetid bliver det danske rentefald teknisk set dog udvandet en smule. Ved udgangen af juni lå den 10-årige danske statsrente på 1,63 pct. Renteudviklingen i Danmark har stort set fulgt udviklingen i Eurozonen, om end rentefaldet i Danmark ikke har været så udpræget som i f.eks. Tyskland. Igennem hele første halvår har den korrigerede varighed været i niveauet godt 3 år og handelsaktiviteten har været lav. Porteføljen er karakteriseret ved at bestå af meget likvide obligationsserier i konverterbare realkreditobligationer og en mindre post i statsobligationer. Gennem halvåret betød faldende rente en reduktion af den korrigerede varighed på realkreditobligationer.

Kort fakta om afdeling Danske Obligationer	
Børsnoteret	
Udbyttebetalende	
Risikokategori	3
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	0,16
Referenceindeks	Nordea Const. Mat. Gvt. 3 year

10 største positioner	Andel, ultimo første halvår 2014
4,00% RD 2018	24,2%
4,00% BRF 2035	21,1%
4,00% Stat 2019	14,0%
2,00% Nordea Kredit 2015	10,1%
4,00% Unikredit 2038	9,7%
3,50% Nykredit 2044	7,5%
3,50% DLR 2044	4,5%
4,00% Unikredit 2044	3,7%
4,00% BRF udtræk	2,7%
4,00% Unikredit udtræk	0,7%

### Forventninger

Det danske renteniveau er fortsat på et meget lavt niveau, hvor der kan være en øget risiko for rentestigninger som følge af eksempelvis øget inflation. Det er imidlertid ikke forventningen, at der vil komme øget inflation i andet halvår 2014 eller markante rentestigninger. Det er forventningen, at Nationalbanken vil holde rentespændet til ECB uændret henover sommeren og efteråret.

Hoved- og nøgletal	Halvår				
	2010	2011	2012	2013	2014
I 1.000 kr.					
Nettoresultat	575	-90	329	-233	69
Medlemmernes formue	15.089	17.496	17.325	16.110	12.253
Cirkulerende andele (1.000 stk.):					
Fondskode vælger (DK0060087393) 1)	1.505	1.462	1.451	1.388	1.010
Fondskode Special (DK0060241735) 1)	306	306	306	311	335
Nøgletal pr. andel					
Indre værdi	9,79	9,90	9,77	9,49	9,11
Periodens afkast i procent	3,05	-0,01	-0,58	-1,50	0,42
Sharpe Ratio 2)	0,13	0,50	0,95	0,39	0,16
Standardafvigelse 2)	-	-	-	3,43	2,73
Omkostningsprocent 3)	1,28	1,22	1,27	1,31	1,94
Benchmark (fra april 2013)					
Nordea Const. Mat. Gvt. 3 year	-	-	-	-1,10	1,33
Sharpe Ratio	-	-	-	1,24	1,11
Standardafvigelse	-	-	-	2,64	2,20

Bem: 1) Det humanitære bidrag til humanitære og andre almennyttige organisationer og foreninger udbetales for beløb i fondskoden "Vælger". For fondskoden "Special" udbetales tilsvarende beløb til ejerne. 2) Sharpe Ratio og Standardafvigelse er baseret på 5-års tal. 3) Afdelingens omkostningsprocent er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med omkostningsprocenten for året. Frem til og med 2012 er omkostningsprocenten vist for helåret. Historiske afkast og risici er ikke nogen garanti for fremtidige afkast og risici.

**Resultatopgørelse (1. halvår)**

	<b>Afdeling Danske Obligationer</b>	
	<b>Note</b>	
	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	(t.kr.)	(t.kr.)
Renter og udbytter	218	214
Kursgevinster og -tab	117	-232
Administrationsomkostninger	-266	-215
<b>Resultat før skat</b>	<b>69</b>	<b>-233</b>
Skat	0	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>69</b>	<b>-233</b>

**Balance Ultimo 1. halvår 2014 samt ultimo år 2013**

<b>Aktiver</b>			
Likvide midler		277	568
Kapitalandele		11.921	15.264
Andre aktiver		154	263
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2</b>	<b>12.352</b>	<b>16.095</b>
<b>Passiver</b>			
Medlemmernes formue	1	12.253	16.047
Anden gæld		99	48
<b>Passiver i alt</b>		<b>12.352</b>	<b>16.095</b>

**Noter**

	<b>Cirku- lerende andele</b>	<b>Formue- værdi</b>
	(stk.)	(t.kr.)
<b>Note 1 - Medlemmernes formue 1. halvår 2014</b>		
Medlemmernes formue, primo	1.695.424	16.047
Udlodning fra sidste år		-538
Emissioner	0	0
Indløsninger	-350.000	-3.332
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		7
Overført fra resultatopgørelsen		69
I alt medlemmernes formue	<u>1.345.424</u>	<u>12.253</u>
<b>Procent</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Note 2 – Aktiver</b>		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,5	94,8
Øvrige finansielle instrumenter	3,5	5,2
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 14,0 pct. placeret i danske statsobligationer, 84,5 pct. i danske realkreditobligationer og 1,5 pct. i likvide midler og udtrukne obligationer.

## Afdeling Nordiske Aktier

### Investeringsområde og –profil

Afdeling Nordiske Aktier investerer i aktier, der er optaget til handel på en børs i Danmark, Finland, Norge eller Sverige samt i likvide midler. Det tilstræbes at følge sammensætningen bag aktieindekset VINX30, der består af aktier i 30 nordiske selskaber, hvilket giver en risikospredning over forskellige selskaber, sektorer og lande. Afdelingen følger gældende placeringsregler for investeringsforeninger, hvor der eksempelvis kun må placeres op til 10 pct. af formuen i ét selskab. Porteføljen tilstræber inden for disse rammer samme fordeling som fordelingen af selskaberne i VINX30-indekset, men kan afvige fra fordelingen i indekset.

Afdelingens investeringsmål er at opnå et afkast før omkostninger på linje med udviklingen på de nordiske aktiemarkeder ved placering i selskaber, der som udgangspunkt er indeholdt i det nordiske NASDAQ OMX VINX30-indeks, og som lever op til foreningens etiske kriterier.

Endvidere er det afdelingens formål, at fondskode "Vælger" udbetaler et bidrag til humanitære og andre almennyttige foreninger og organisationer på 2 pct. af formuen, når afkastet kan rumme det. For fondskode "Special" udloddes beløb svarende til bidraget til ejerne af investeringsbeviserne.

Afdeling Nordiske Aktier henvender sig til investorer med en investeringshorisont på minimum 4 år, der ønsker et alternativ til selv at sammensætte en portefølje af aktier, og som ønsker en investering, der overvejende følger VINX30-indekset. Afdelingen kan benyttes til investering af både fri opsparing og pensionsmidler.

Det skal bemærkes, at der er overvejelser om afdelingens fremtid i lyset af en begrænset samlet formue i foreningen.

### Risikoprofil

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6, hvilket indikerer en høj risiko på investering i afdelingen. Afkastet er knyttet til udvikling i aktierne på det nordiske marked. Investor må derfor være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien på investeringsbeviserne. Afdelingens strategi er at foretage en aktieudvælgelse, der i overvejende grad følger afdelingens benchmark. Givet maksimale rammer for placering i enkelt-selskaber, kan porteføljen være anderledes sammensat end selskabernes fordeling på det nordiske aktiemarked.

Afdelingens strategi er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen. I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingen, i lighed med andre investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul. Afdelingens moderate formueniveau kan indebære, at omkostningerne bliver relativt høje, hvilket kan begrænse afkastet.

### Udviklingen i første halvår 2014

Afdeling Nordiske Aktier gav i første halvår et afkast på 5,78 pct., mens afkast opgjort ud fra afdelingens benchmark, VINX30, var på 5,17 pct. Det relative afkast i forhold til benchmark er således meget tilfredsstillende, ikke mindst i betragtning af, at afdelingens afkast er opgjort efter almindelige omkostninger til porteføljepleje.

Der har i første halvår været betydelige forskelle i udviklingen på de nordiske aktiemarkeder. Danske aktier har igen været bedst med en stigning på hele 17,3 pct. i første halvår, efterfulgt af de norske aktier med en stigning på 12,0 pct. De finske og svenske aktiemarkeder halter noget efter med mere beskedne afkast på henholdsvis 3,3 pct. Og -0,1 pct., hvor sidstnævnte er belastet af kursfald på 3,3 pct. i SEK.

Ved indgangen til 2013 var det forventet, at indsnævring af væsentlige usikkerhedselementer kunne bane vejen for en svag positiv økonomisk udvikling med opgang i aktiekurserne, om end svagere end i 2012. Udviklingen i første halvår har bekræftet forventningerne og usikkerheden i markedet. Udviklingen er primært skabt gennem en fremgang i den amerikanske og tyske økonomi, der har trukket andre lande med. Europa er fortsat i en mild recession set under ét, og væksten i Kina har skuffet. Emerging markets-landene har dog fortsat relativt højere vækstrater, der giver mulighed for yderligere fremgang.

Afdelingens merperformance kan i høj grad tilskrives, at afdelingen i forhold til benchmark er undervægtet i Novo Nordisk, som i første halvår klarede sig dårligere end gennemsnittet. Omsætningen har været begrænset til handel i forbindelse med mindre indløsninger samt tilpasninger til benchmark.

Kort fakta om afdeling Nordiske Aktier	
Børsnoteret	
Udbyttebetalende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	0,80
Benchmark	NASDAQ OMX VINX30

10 største positioner	Andel, ultimo første halvår 2014
Novo Nordisk	9,8%
Hennes & Mauritz	7,7%
Nordea Bank	7,4%
Ericsson	5,6%
StatoilHydro	5,1%
Nokia	4,4%
Swedbank	3,7%
Svenska Handelsbanken	3,7%
Sampo	3,6%
Skandinaviska Enskilda Banken	3,6%

### Forventninger

De overordnede forventninger om fremgang i økonomien er positive, men investorerne på aktiemarkederne har i stigende grad indregnet den positive udvikling. En del af forklaringen på investorernes generelt store optimisme og lyst til at investere i de mere risikable aktiver er, at centralbankerne fortsat fører en meget lempelig pengepolitik. Den Amerikanske Centralbanks månedlige opkøb af obligationer har direkte bevirket, at renteniveauerne i USA og Europa er presset ned på historisk lave niveauer. Fortsætter den økonomiske fremgang, ses der potentiale for positive afkast i andet halvår, men forventeligt ikke på samme niveau som i første halvår. Med de seneste års stigninger er de nordiske aktiemarkeder ikke prisfastsat billigt, hvilket stiller øgede krav til, at virksomhederne kan levere resultater, og dermed rummer en øget risiko for kursjustering.

Hoved- og nøgletal	Halvår				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I 1.000 kr.</b>					
Nettoresultat	2.496	-994	1.739	1.216	1.437
Medlemmernes formue	26.415	21.579	22.795	23.585	26.304
Cirkulerende andele (1.000 stk.)					
Fondskode vælger (DK0060087393) 1)	1.771	1.731	1.668	1.472	1.308
Fondskode Special (DK0060241735) 1)	1.245	1.231	1.227	1.201	1.151
<b>Nøgletal pr. andel</b>					
Indre værdi	8,76	7,29	7,84	8,82	10,69
Periodens afkast i procent	10,03	-3,5	6,81	4,73	5,78
Sharpe Ratio 2)	-0,44	0,10	0,62	-0,05	0,80
Standardafvigelse 2)	-	-	-	20,91	15,48
Omkostningsprocent 3)	1,28	1,38	1,25	1,20	1,32
<b>Benchmark/referenceindeks</b>					
NASDAQ OMX VINX30-indeks	5,30	-7,69	-0,93	1,67	5,17
Sharpe Ratio	-	-	-	-0,15	0,71
Standardafvigelse	-	-	-	22,42	15,81

Bem: 1) Det humanitære bidrag til humanitære og andre almennyttige organisationer og foreninger udbetales for beløb i fondskoden "vælger". For fondskoden "Special" udbetales tilsvarende beløb til ejerne. 2) Sharpe Ratio og Standardafvigelse er baseret på 5-års tal. 3) Afdelingens omkostningsprocent er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelig med omkostningsprocenten for året. Frem til og med 2012 er omkostningsprocenten vist for helåret. Historiske afkast og risici er ikke nogen garanti for fremtidige afkast og risici.



**Resultatopgørelse (1. halvår)**

	<b>Afdeling Nordiske Aktier</b>		
	<b>Note</b>	<b>2014</b> (t.kr.)	<b>2013</b> (t.kr.)
Renter og udbytter		952	952
Kursgevinster og -tab		960	696
Administrationsomkostninger		-347	-306
<b>Resultat før skat</b>		<b>1.565</b>	<b>1.342</b>
Skat		-128	-126
<b>Halvårets nettoresultat</b>		<b>1.437</b>	<b>1.216</b>

**Balance Ultimo 1. halvår 2014 samt ultimo år 2013**

<b>Aktiver</b>			
Likvide midler		491	205
Kapitalandele		25.903	26.283
Andre aktiver		47	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2</b>	<b>26.441</b>	<b>26.488</b>
<b>Passiver</b>			
Medlemmernes formue	<b>1</b>	26.304	26.404
Anden gæld		137	84
<b>Passiver i alt</b>		<b>26.441</b>	<b>26.488</b>

**Noter**

<b>Note 1 - Medlemmernes formue 1. halvår 2014</b>	<b>Cirku- lerende andele</b>	<b>Formue- værdi</b>
	(stk.)	(t.kr.)
Medlemmernes formue, primo	2.559.514	26.404
Udlodning fra sidste år		-498
Emissioner	0	0
Indløsninger	-100.000	-1.045
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		6
Overført fra resultatopgørelsen		1.437
I alt medlemmernes formue	<u>2.459.514</u>	<u>26.304</u>
<b>Procent</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Note 2 - Aktiver</b>		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	2,0	0,8
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 30,7 pct. placeret i den finansielle sektor, 20,5 pct. i Industrisektoren, 11,8 pct. i Sundhedssektoren, 10,0 pct. i Informationsteknologisektoren, 7,7 pct. i Forbrugsgodesektoren, 5,4 pct. i Telekomunikationssektoren og 13,9 pct. i andre sektorer.

## Information om indhold i beretning og halvårsregnskab for afdelingerne

### Sådan læses beretning og halvårsregnskab

Investeringsforeningen Etik Invest aflægger separat regnskab og afdelingsberetning for foreningens to afdelinger Danske Obligationer og Nordiske Aktier. Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i halvåret samt giver en status ultimo halvåret. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat i halvåret samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven inden for de rammer, som lovgivningen og bestyrelsen har lagt for afdelingen.

De overordnede forhold om markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring er beskrevet i særskilte afsnit af halvårsrapporten. Det anbefales, at afsnittene læses i sammenhæng med den specifikke afdelingsberetning for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og risici, der påvirker afdelingerne.

Beretning og halvårsregnskab for afdelingerne er struktureret således, at der indledningsvist er en beretning med beskrivelse af afdelingens profil, hvor de væsentligste karakteristika ved afdelingen er beskrevet, herunder risikoprofil. Derefter følger en beretning om halvåret der gik, herunder afkast og performance samt de områder, som har haft størst betydning for afdelingens resultat. Beretningen om forventningerne til udviklingen i resten af 2014 er beskrevet sidst i beretningen. Forventningsafsnittet er ikke en eksakt beskrivelse af, hvad man som investor kan forvente at opnå ved investering i afdelingen. Der er usikkerhed knyttet til forventningsafsnittet. Afsnittet supplerer det generelle afsnit om forventninger til den økonomiske udvikling, der er beskrevet i den generelle ledelsesberetning.

I tilknytning til beretningen er givet en række informationer om de ti største positioner i afdelingens portefølje, fordelingen af aktiverne på sektorer samt en række hoved- og nøgletal for de seneste fem år.

Afdelingens halvårsregnskab består af tre elementer; en resultatopgørelse, en balance og et sæt noter.

Resultatopgørelsen viser halvårets indtægter og omkostninger. Indtægterne kan f.eks. være renter og aktieudbytter. Kursreguleringen, der er anført i driftsresultatet, vil være positiv, når der samlet for halvåret er kursgevinster på afdelingens portefølje af finansielle instrumenter og negativ, når der samlet er tale om et kurstab. Af resultatopgørelsen fremgår endvidere de samlede administrationsomkostninger, der har været i halvåret forbundet med driften af afdelingen i halvåret. Skattebeløbet, der er vist i resultatopgørelsen, består af udbytteskat og renteskat, der ikke kan refunderes.

Balancen er et statusbillede af aktiver og passiver ultimo halvåret. Aktiverne er i al væsentlighed de finansielle instrumenter, som den enkelte afdeling investerer i. For afdeling Danske Obligationer består de finansielle instrumenter langt overvejende af danske obligationer og for Nordiske Aktier langt overvejende af værdien af aktiebeholdningen ultimo halvåret. Passiverne er i al væsentlighed de investeringsbeviser, som investorerne i afdelingen ejer, også benævnt afdelingens formue. Indholdet i balancen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

Noterne er uddybende information om enkelte poster. Notehenvisningerne fremgår af balancen for afdelingen. Noterne omfatter en beskrivelse af medlemmernes formue, herunder formue tilgang fra salg af investeringsbeviser (emissioner) og formueafgang fra afdelingens køb af investeringsbeviser fra investorerne (indløsninger), samt de finansielle instrumenters fordeling.

### Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Etik Invest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2013.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsperiodens afslutning.

I det følgende er en række af elementerne i regnskabspraksis omtalt.

#### Resultatopgørelsen

Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter modtagne renter. Udbytter omfatter de i regnskabsperioden modtagne danske aktieudbytter.

I det regnskabsmæssige resultat indgår realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab. Realiserede kursgevinster/-tab beregnes på grundlag af forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året henholdsvis købsprisen i halvåret, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsperioden. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo halvåret og primo året eller købsprisen i halvåret, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsperioden.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes § 23.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handler udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

### **Balancen**

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler, herunder valuta. For likvide beholdninger svarer dagsværdien normalt til den nominelle værdi. Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier og obligationer, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo halvåret (sidste børsdag i halvåret), idet udtrukne obligationer optages til nutidsværdi, der typisk svarer til den nominelle værdi. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakurs ultimo halvåret. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

### **Nøgletal**

#### ***Cirkulerende andele***

Den nominelle kapital af den pågældende afdelings udestående antal andele ultimo halvåret.

#### ***Indre værdi pr. andel***

Indre værdi pr. andel beregnes som medlemmernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo halvåret.

#### ***Halvårets afkast i %***

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i halvåret. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for eventuel udlodning til medlemmerne i halvåret.

#### ***Sharpe ratio***

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

#### ***Standardafvigelse***

Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

#### ***Omkostningsprocent***

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for halvåret divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i halvåret.

#### ***ÅOP***

ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt (aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

#### ***Benchmarkafkast i procent***

Benchmarkafkastet beregnes som ændringen i kr. i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.