

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Årsrapport for 2012

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Årsrapport 2012

Indhold:

Foreningsoplysninger	4
Forord	5
Ledelsesberetning for 2012	9
Bestyrelse og Direktion.....	14
Påtegninger	
Ledespåtegning.....	15
Den uafhængige revisors erklæringer	16
Årsregnskab	
Anvendt regnskabspraksis	18
Resultatopgørelse.....	22
Balance.....	23
Noter	24
Supplerende information	
Finanskalender	26

Foreningens ordinære generalforsamling
afholdes den 9. april 2013 kl. 16.00
Sinatur Hotel Frederiksdal, Frederiksdalsvej 360 i Kgs. Lyngby



Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nielsen Global Value

c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
Postboks 2672
2100 København Ø

CVR nr. 26 58 41 40
Fondskode: DK001029126-9

Bestyrelse:

Kim Håkonsson, formand
Merete Addis, næstformand
Peter Pilsborg

Investeringsforvaltningsselskab:

BI Management A/S

Investeringsrådgiver

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Østergade 20, 1 th
3600 Frederikssund
nielsen@nielsencapitalmanagement.dk

Revision:

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Depotselskab:

Ringkjøbing Landbobank A/S

Forord

Af direktør Ole Nielsen, rådgiver for Investeringsforeningen Nielsen Global Value

Kære Investorer og Partnere,

I juli 2012 fyldte vores forening 10 år. Vi har de sidste 10 år oplevet to meget store aktiemarkedsfald og en efterfølgende økonomisk krise, som endnu trækker spor af økonomisk ruin efter sig. Vores forening har udfordrende skabt værdi til sine investorer, gennem målbevidst, disciplineret og flittigt fokus på først og fremmest risiko for permanent tab af kapital og dernæst afkast. Glædeligt er det samtidig, at vi lukker jubilæumsåret 2012 med et afkast på 17,34% mod et sammenligneligt afkast for de generelle aktiemarkeder, målt ved MSCI World Indeks på 14,49%.

Endnu vigtigere er det at fokusere på foreningens langsigtede resultater. Fra foreningens etablering i juli 2002 og til ultimo 2012 ligger afkastet på 7,86% pro anno – blodfattigt, men ikke skrækkeligt! – mod et pro anno afkast for MSCI World Index som i samme periode har ligget på 3,62%. Det er maksimeringen af foreningens langsigtede gennemsnitlige pro anno afkast, der har min førsteprioritet. Jeg takker for jeres tillid til mig over de sidste 10 år. Jeg er fyldt med energi og optimisme, og det er med disciplineret fokus på langsigtet absolut afkast, at vi fortsætter vores rejse.

Foreningens investeringer

Jeg begyndte i årsrapporten for 2010 at sammenholde den investerede del af porteføljens markedsværdi med mit estimat for den forretningsmæssige værdi på de enkelte selskaber. Således vil investor være i stand til at se graden af porteføljens undervurdering – man kan sige porteføljens sikkerhedsmargin – såvel som følge udviklingen i denne over årene. Ultimo 2012 estimerede jeg, at porteføljens selskaber havde en markedsværdi på lige godt 57% af den forretningsmæssige værdi. En så stor undervurdering peger på begrænset risiko for permanent tab af kapital. Dog skal der ses bort fra den fremtidige valutapåvirkning af porteføljen.

Forretningsmæssig værdi er ikke et præcist beløb. Man skal naturligvis holde sig for øje, at der knytter sig en vis usikkerhed og subjektivitet til en beregning af forretningsmæssig værdi. Jeg gør altid en sådan værdi op som et niveau, men har til denne beregning taget den nedre del af dette niveau. Porteføljen er vægtet ud fra, hvor stor vores investering er i det enkelte selskab.

Jeg er tilhænger af en koncentreret portefølje og vi har 19 selskaber i porteføljen. De fem største positioner udgjorde 39,1% af porteføljen og de ti største positioner udgjorde 62,8%. Med så få selskaber kan afkastet i foreningen fra år til år afvige markant fra de generelle aktiemarkeder målt ved MSCI. Endog også i længere perioder. Selvom vores mål er at skabe absolut afkast, håber og forventer jeg, at en akkumulering af afvigelser på lang sigt vil være til vores fordel.

Nedenfor fremgår de ti største positioner med størrelsen angivet som procent af foreningens formue.

<i>Navn</i>	<i>Størrelse af formue</i>
Ringkjøbing Landbobank A/S	9,6%
Nordea Bank AB	9,2%
American International Group, Inc.	8,0%
Fairfax Financial Holdings, Ltd.	7,0%
Grønlandsbanken A/S	4,9%
Alleghany Corp.	4,8%
The St. Joe Co.	4,8%
Tokio Marine Holdings, Inc.	4,7%
Nestlé SA	4,7%
NKSJ Holdings Inc.	4,4%

Igen i år har der været en stor spredning i afkastet på de enkelte selskaber i porteføljen. Aktiekursen på Fairfax Financial Holdings faldt i danske kroner med 15,6% og aktiekursen på The St. Joe Co. steg med 55,6%.

Med en vægt på 57,0% udgør bank og forsikring en relativ stor andel af foreningen. 6 forsikringsselskaber, som tilsammen udgør 32,9% og 3 banker, der udgør 24,1%. Resten af aktieporteføljen på 33,9% af formuen repræsenteres af andre brancher. Likviditetsbeholdningen udgør 9,1%.

Ringkjøbing Landbobank er stadig foreningens største position. Banken udviser en formidabel indtjeningsevne, som til dels gemmes af den høje soliditet på 20,5%. Bankens markedsværdi er steget pænt, siden vi investerede tilbage i 2008/2009 og ligeledes igennem 2012, men reguleres markedsværdien for det forhold, at banken er overkapitaliseret, er banken fortsat undervurderet. Til trods for dividende udbetaling og aktietilbagekøb medfører manglende vækst i lånebogen stigende soliditet. Dette er ”tørt krudt”, som jeg håber, kan udnyttes til at øge lånebogen, eventuelt ved investering via Finansiell Stabilitet. Hvis ikke banken kan købe sig til denne vækst, kommer vi til at vente på en konjunkturforbedring i Danmark. Dette synes at have lange udsigter.

Soliditeten på de 20,5% tilsammen med høje akkumulerede hensættelser i forhold til lavt niveau for nødlidende lån og et individuelt solvensbehov på 8,0%, kunne man ønske en noget højere grad af aktietilbagekøb. Endda også når vi, i 2013, formentlig kommer til at se faldende marginer. Banken købte 2% af egne aktier tilbage i 2011 og har efterfølgende nedskrevet aktiekapitalen. Banken har i 2012 fortsat aktietilbagekøbet med forventeligt godt 2%. Det er fornuftigt, når en ledelse benytter overskudskapital til at købe egne aktier tilbage, såfremt markedsværdigen ligger under forretningsmæssig værdi. Ledelsen i Ringkjøbing Landbobank har forståelse for og har vist, både i tidligere år som i 2011 og 2012, at den også vil benytte overskudskapital til en sådan allokering, hvilket er meget prisværdigt.

Når man som aktionær kræver mere, kan det opfattes som om, man er forkælet eller forvænt. Men med bankens overkapitalisering, høje akkumulerede hensættelser, individuelle solvensbehov på 8%, rigelige likviditet, formidable løbende indtjening og manglende vækst i lånebogen ville det være formålstjenligt med større og tidsmæssigt opportunt aktietilbagekøb hvert år end de 2%. Som aktionær i Ringkjøbing Landbobank ”on and off” de sidste 20 år og med den yderst kompetente ledelse der er, er jeg nu nok alligevel gået hen og blevet en smule forvænt!

Grundet en koncentreret portefølje kan der opstå situationer, hvor stigninger i enkelte selskabers aktiekurser eller tilhørende valutakurser forårsager brud på 5 – 10 – 40% -reglen. Reglen tilsiger, at foreningen ikke må have mere end 10% af formuen i én position, og de positioner, der udgør mellem 5% og 10%, må ikke tilsammen udgøre mere end 40%. Når dette sker, tilrettes porteføljen.

Udover disse små-tilretninger har der i årets løb været lidt mere handelsaktivitet end tidligere. Omsætningshastigheden har i perioden 2007 til 2011 gennemsnitligt ligget på 15%. I årene 2010 og 2011 lå den på henholdsvis 3% og 8%. I 2012 lå den på 17%. Foreningen har afhændet to små positioner, det japanske selskab Tenma og det franske selskab NSC Groupe, Wellpoint, og delvist afhændet Aller Holding. Disse selskaber indfrie ikke mine forventninger, og de er samlet set blevet afhændet med en mindre fortjeneste, dog tæt på nul. Altså, reelt ingen forrentning.

Foreningen har også afhændet sin investering i Sampo, som til fulde har levet op til forventningerne. Formand for bestyrelsen i Sampo og medejer Bjørn Wahlroos er en formidabel langsigtet kapital-allokator, hvilket over tid har medført god vækst og forretningsmæssig værdi til

investorerne. Markedsværdien nåede i 2012 op på et niveau, der afspejler i underkanten af en konservativ break-up værdi på selskabet, hvilket har bibragt foreningen et total afkast i euro på 106,8% eller ca. 21% pro anno siden foreningens investering i februar 2009.

Herudover har foreningen i 2012 foretaget investering i tre selskaber – Grønlandsbanken, Calbee og American International Group (AIG). Følgende omtale af Grønlandsbanken og Calbee fremgik af mit halvårsbrev:

Grønlandsbanken er en velkapitaliseret, eller endog overkapitaliseret, bank med en dominerende stilling i Grønland. Med en tier 1-soliditet på 18,8% behøver banken ikke at øge sin soliditet yderligere (under forudsætning af lav vækst af lånebogen) og kan udbetale fremtidig indtjening som dividende. I henhold til gældende skattelov kan banken fratække udbetalt dividende på sin skattebillet. Tager man højde for den meget høje soliditet, har banken kapacitet til at udbetale hele årsresultatet som dividende. Med nuværende profitabilitet, der ligger lavere end det historiske gennemsnit, vil det svare til 14% årligt af vores kostpris på investeringen. Denne kostpris, beregnet som købspris minus dividenden for regnskabsåret 2011, der gik fra ugen efter vores køb, svarer samtidig til 64% af bankens egenkapital. Banken har en god historik for høj bonitet i lånebogen og en kompetent ledelse.

Calbee Inc. er et fødevarerelskab indenfor produktion og salg af chips og snack i Japan. Selskabet blev etableret i 1949 som et familieejet selskab og er med en markedsandel på over 48% i dag Japans førende producent af chips- og snacks-relaterede produkter. I 2009 foretog ejerfamilien en radikal ledelsesændring samtidig med et strategisk samarbejde med Pepsico, Inc., hvor Pepsico's datterselskab i Japan, Japan Frito-Lay, blev købt af Calbee og Pepsico tog en ejerandel af det samlede Calbee på 20%. I marts 2011 blev selskabet børsnoteret på Tokyo børs. Selskabet har siden fokuseret på at nedbringe omkostninger og øge profitabiliteten. Foreningen har investeret til 7,6 gange selskabets estimerede driftsindtjening for indeværende regnskabsår, hvilket er en meget lav pris for et ledende fødevarerelskab.

Begge selskaber har haft en meget gunstig resultatudvikling i 2012, hvilket har medført stigende markedsværdi.

AIG er et førende internationalt forsikringselskab med repræsentation i over 130 lande. Man kan følge AIG's aner helt tilbage til 1919, hvor den amerikanske forretningsmand Cornelius Vander Starr, etablerede forsikringsagenturet American Asiatic Underwriters i Shanghai. Dette selskab voksede sig til verdens største forsikringselskab under ledelse af Maurice R. Greenberg. I 2005 kom AIG i staten New York's offentlige anklager Elliot Spitzer's søgelys for regnskabsfusk. Maurice R. Greenberg trak sig samme år som direktør. I 2008, da finanskrisen rullede kollapsede AIG. For at undgå en domino-effekt trådte den amerikanske stat til med finansiering og i 2011 blev selskabet rekapitaliseret og staten indgik som 92% ejer.

Administrerende direktør Robert H. Benmosche har fokuseret på at indskrænke selskabet ved at fokusere på rationalisering og restrukturering af skade- og livsforsikringsdelen samt at frasælge selskaber og andre aktiver, som ikke indgår i kerneforretningen. Samtidig har staten nedbragt sin ejerandel og er pr. ultimo 2012 ikke ejere mere. En del af selskabets frigjorte kapital er brugt til at købe egne aktier tilbage. AIG er i dag et forsikringselskab i en omstillingsproces med højere profitabilitet for øje. Ledelsen har et aspiratorisk mål om egenkapitalsforrentning i 2015 på mellem 10% og 15%, hvilket formentlig kommer til at ligge tættere på de 10% end på de 15%. Som nævnt i årsrapporten for 2011 udviste forsikringscyklen efter en del år med faldende priser en stabilisering. Dette er siden afløst af lettere stigende priser i forskellige segmenter. Både AIG og vores andre forsikringselskaber har alle gode balancer og vil nyde godt af et marked med fortsat stigende priser. Med en positionsstørrelse på 8,0% udgør AIG en stor position i foreningen. Vi har investeret til en markedsværdi på 50% af selskabets egenkapital.

Finanskrisen, som medførte det bratte ophør af efterspørgsel fra forbrugere og virksomheder i 2008 og 2009, truede en lang række virksomheder med refinansiering af deres balancer. Mange dårlige balancer er nu forbedret og det offentlige har taget gælden på sig i form af en stor offentlig gæld. Det er bekymrende at se den offentlige gæld i både USA, Europa og Japan med at stige. Ligeledes er det bekymrende at se nationalbanker i både USA, Europa og nu også Japan tilføre markedet så meget likviditet. Seddelpresserne kører for højtryk, hvilket på længere sigt kan have u hensigtsmæssige og uforudsete konsekvenser. Jeg vil til enhver tid investere i kvalitetsselskaber til en meget lav pris, men er også varsom og vil sælge positioner, når de når forretningsmæssig værdi. Kan jeg ikke finde egnede investeringer, vil foreningens likviditetsbeholdning øges.

Målsætning.

Det er vores økonomiske mål at maksimere den langsigtede gennemsnitlige egenkapitalforrentning pr. år under hensyntagen til lav risiko for permanent tab af kapital. Vi måler ikke foreningens økonomiske succes i størrelsen af foreningens formue. Vores fokus på værdiforøgelse over tid skal opfyldes ved investering i undervurderede og velkapitaliserede selskaber hjemmehørende nationalt såvel som internationalt.

Vi forsøger at nå dette mål ved investering i både kvalitetsselskaber og ordinære selskaber. Vi vil foretrække en portefølje med kvalitetsselskaber, idet disse selskaber på sigt øger deres forretningsmæssige værdi betydeligt. Kvalitetsselskaber er selskaber med karakteristika som er førende indenfor deres felt, højt afkast på investeret kapital, likviditetsgenererende, aktionær orienterede og stærke ledelser. Fælles for alle gælder, at vi skal have en meget stor sikkerhedsmargin, før vi investerer. Det er således ikke nok for os, at et givent kvalitetsselskab handles til en relativ "fair" pris. Det betyder, at der går længere tid før vi "sparker til bolden", men det vil alt andet lige også betyde en lavere omsætningshastighed i foreningen.

Har vi investeret med en stor sikkerhedsmargin, har vi intet imod, at markedsprisen falder yderligere, da vi kan addere dette til vores investering med større sikkerhedsmargin. Ultimativt vil vi blive begunstiget af en markedspris, som reflekterer den forretningsmæssige værdi. Vi vil ikke bekymre os om den kvartalsvise eller årlige kursudvikling, men fokuserer i stedet på, hvilke handlinger i dag som vil maksimere langsigtet værdi.

Andre forhold

Jeg vil gerne takke foreningens investorer for den tillid, der udvises foreningen såvel som undertegnede. Jeg ser frem til at møde jer på generalforsamlingen, som bliver afholdt tirsdag den 9. april 2013, kl. 16.00 på Sinatur Frederiksdal Hotel i Kgs. Lyngby. Størrelsen af dividenden for regnskabsåret 2012 ligger på 8,25 kroner, som går fra i kursen dagen efter generalforsamlingens afholdelse.

Hvis I har spørgsmål af nogen art, eller hvis der er ting i ovenstående, som er uklare, er I altid velkomne til at kontakte mig.

Januar 2013.

Med venlig hilsen

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

Ole Nielsen

Ledelsesberetning for 2012

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Nielsen Global Value har på et bestyrelsesmøde i dag behandlet og godkendt årsrapporten for 2012, hvilken herved fremlægges.

Investeringsprofil

Investeringsforeningen Nielsen Global Value investerer internationalt i aktievirksomheder. Det er foreningens målsætning at opnå en høj langsigtet egenkapitalforrentning per år under hensyntagen til en lav risiko for permanent tab af kapital. Investeringerne vælges efter valueprincippet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Dette kaldes også for sikkerhedsmarginen. Ved at fokusere på en stor sikkerhedsmargin reduceres risikoen for permanent tab af kapital.

Risikoprofil

Foreningen investerer i en række danske og udenlandske aktier. Da afdelingen søger at minimere risikoen for permanent tab af kapital, kan aktieinvesteringernes afkast variere betydeligt på kort sigt, og foreningen er således mest velegnet til langsigtet formueplacering.

Afkastet i investeringsforeningen bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse stammer typisk fra udviklingen i de økonomiske konjunkturer, politiske risici, udsving i valutakurser, stigende renter med mere. Her tænkes både på den løbende udvikling i den globale vækst og på økonomiske kriser. Hertil kommer påvirkningen fra lokale konjunkturforhold i de lande, hvor de selskaber, der investeres i, har deres væsentligste aktiviteter.

Afkastet påvirkes også af den globale politiske udvikling, som kan udløse ændringer i de økonomiske forhold og give udsving på de finansielle markeder. Lokale politiske forhold og indgreb kan tillige udøve en stor påvirkning på afkastet. Både kortvarigt og på længere sigt. Visse lande og regioner er desuden ofte præget af politisk ustabilitet og uroligheder, der kan vanskeliggøre forudsigeligheden og gennemskueligheden i udviklingen.

Indkøbes værdipapirer i anden valuta end danske kroner er der altid en valutarisiko. Renteudviklingen har også betydning for værdisætningen af aktier. Ligeledes har den også betydning for forrentningen af foreningens kontantandel. Indlån placeres og forrentes i foreningens depotbank. Banken skal leve op til en mængde krav, som løbende kontrolleres og overvåges af det danske Finanstilsyn.

På EUs risikoskala er afdelingen placeret i kategori 5. Foreningen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

Afkast og formueudvikling

Afdelingen opnåede et afkast for 2012 på 17,34% mod de generelle aktiemarkeders samlede afkast målt ved MSCI World Index på 14,49%. Afkastet anses for tilfredsstillende og skal ses i lyset af foreningens investeringsstrategi, der er langsigtet. Fra foreningens etablering i juli 2002 og til ultimo 2012 ligger afkastet på 7,86% pro anno mod et pro anno afkast for MSCI World Index i samme periode på 3,62%.

Som forventet i årsrapporten for 2011 var det de store budgetunderskud og den store gæld, der var et gennemgående tema i 2012 og som medførte svingende aktiemarkeder. Faldende renter i Spanien og Italien affødt af udtalelser fra den Europæiske Central Bank's direktør om bevarelse af Euroen samt en spirende forventning til vækst i den amerikanske økonomi medførte dog en positiv undertone i aktiemarkedene, specielt i sidste kvartal. Afkastet for foreningen lå således noget højere end de i årsrapporten for 2011 forventede 5-10%.

Foreningens portefølje består af 19 selskaber mod 20 selskaber ultimo 2011 med en fortsat stor vægt af finansielle selskaber. Foreningens strategi om en koncentreret portefølje er således uforandret i forhold til tidligere, omend handelsaktiviteten har været noget større end i de foregående regnskabsår både som følge af mindre justeringer af porteføljen, frasalg af selskaber og ny-investeringer.

Foreningens formue udgjorde 902.794 t.kr. ultimo 2012 mod 810.180 t.kr. ved årets begyndelse, hvilket vil sige en nettotilvækst i foreningens formue på 92.614 t.kr. som er skabt af et positivt resultat for regnskabsåret på 136.419 t.kr. Ud over udbetaling af udlodning på 32.701 t.kr. for regnskabsåret 2011 har foreningen oplevet en mindre nettoindløsning på 11.104 t.kr.

Udlodning

I overensstemmelse med skattelovgivningen foreslår bestyrelsen en udlodning på 8,25 kr. pr. bevis for 2012. Indkomstfordeling fremgår af følgende skema:

personbeskatning			Pensions- beskatning 15 afgift	Selskabs- indkomst
kapital indkomst	Aktie- indkomst	I alt		
0,03	8,22	8,25	8,25	8,25

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Modpartsrisikoen, markedsrisikoen og likviditetsrisikoen er af særlig betydning for foreningen. Modpartsrisikoen og markedsrisikoen er knyttet til det forhold, at en stor del af formuen er koncentreret på få selskaber. Således udgør de ti største positioner 62,8% af formuen og mere end halvdelen af formuen er placeret i finansielle selskaber.

Ultimo regnskabsperioden er en betydelig del af afdelingens formue noteret i Japan, som er tidsmæssigt foran Danmark, hvilket betyder at det danske marked først åbner, når det japanske marked er lukket. Der er derfor en risiko for, at der ikke kan reageres med det samme ved kraftige kursfald, hvilket øger likviditetsrisikoen i foreningen. Det påvirker også markedsrisikoen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

Forventninger til afkast i 2013

Bestyrelsen forventer fortsat stor usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. USA's, Japan's samt mange europæiske landes offentlige gæld og store budgetunderskud vil præge den politiske udvikling med fokus på besparelser. Dette vil fortsat have en negativ indflydelse på væksten og vil for nogle landes vedkommende højst sandsynligt medføre recession. Bestyrelsen forventer således også i 2013 en meget uensartet tendens med stor volatilitet på aktiemarkederne. Afkastet forventes dog at være positivt for hele 2013 i et niveau omkring 5%.

Usædvanlige forhold

Ud over omtale af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen eller målingen.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsregnskabet.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse aktier, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Aktierne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Risici og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til tre elementer:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i investeringsforeningen bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er for eksempel udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret med en koncentreret portefølje af relativt få selskaber, hvorfor risikoen for markante kursudsving er høj.

Investeringerne vælges efter valueprincippet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsstrategien medfører en porteføljesammensætning, som ofte afviger betydeligt fra det generelle aktiemarked.

Dette i modsætning til passivt styret foreninger og afdelinger - også kaldet indeksbaseret - hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for foreningen. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimale og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således 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. Afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med rådgiver der har fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

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

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

For yderligere oplysninger henvises til det gældende prospekt og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra www.nielsencapitalmanagement.com.

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

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, for eksempel Danmark, er der 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. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil foreningens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Selskabsspecifikke forhold:

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da foreningen på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af foreningen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets:

Begrebet "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, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved aktieforeninger

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, 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 for eksempel udvikling af nye produkter. En del af en forenings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Samfundsansvar

Foreningen har ikke en politik for samfundsansvar.

Ledelsesberetning, fortsat

Bestyrelse og Direktion

Om bestyrelsesmedlemmer og direktion i Investeringsforeningen Nielsen Global Value er følgende ledeshverv oplyst

Bestyrelse

Kim Håkonsson, formand. Tiltrådt 29. april 2002

Formand i bestyrelsen for:

N.I.S.H. Forsikringsservice A/S

Return Advisors A/S

Merete Addis, næstformand. Tiltrådt 28. april 2011

I bestyrelsen for:

PA-Revision A/S

Peter Pilsborg. Tiltrådt 27. april 2006

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, direktør

Formand for:

FundCollect A/S

Direktør for:

BI Management A/S

Henrik Granlund, vicedirektør

Bestyrelsens valgperiode er reguleret ifølge foreningens vedtægter på følgende måde:

Medlemmerne vælges for 4 år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

Ethvert medlem af bestyrelsen afdækker senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år, medmindre generalforsamlingen bestemmer andet.

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

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2012: 180 t.kr. (2011: 180 t.kr.)

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2012 for Investeringsforeningen Nielsen Global Value.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2013

Bestyrelse

Kim Håkonsson
Formand

Merete Addis
Næstformand

Peter Pilsborg

Direktion BI Management A/S

Christina Larsen
Direktør

Henrik Granlund
Vicedirektør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Nielsen Global Value

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nielsen Global Value for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar og den udførte revision

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger mv. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

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

København, den 4. marts 2013

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2012, bortset fra beregningen af ÅOP (Årlige omkostninger i procent), som er ændret som en konsekvens af ændring i IFR's branchestandard for beregning af ÅOP.

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag.

Tidligere blev ÅOP beregnet som summen af administrationsomkostningsprocenten fra årsrapporten, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag.

Den nye metode betyder, at ÅOP opgøres på grundlag af det aktuelle omkostningsniveau, og såfremt afdelingen er en såkaldt Fund of Funds, det vil sige investerer mere end 20 procent af formuen i andre investeringsafdelinger, tillægges en forholdsmæssig andel af deres administrationsomkostninger på opgørelsestidspunktet.

Ændringen har ingen betydning for resultatopgørelse, balance eller formue men alene for ÅOP i femårsoversigten. Der er ikke foretaget tilpasning af sammenligningstal. Foreningen foretager ikke investeringer i andre afdelinger.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde den enkelte afdeling, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling 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 første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af afledte finansielle instrumenter og mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

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.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, obligationer, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

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

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under ”Kursgevinster og -tab”.

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for unoterede kapitalandele, obligationer eller instrumenter med lav omsætning, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter og renteudgifter på indestående i pengeinstitutter. Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele. Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

Administrationsomkostninger

Foreningens direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til foreningen.

Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationsbidraget til BI Management A/S er opført som ”Fast administrationsbidrag” i foreningen.

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat som ikke kan refunderes.

Udlodning

Foreningen foretager hvert år en udlodning i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsudlodning.

Foreningerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen. Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af foreningens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste kvarte procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end en. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under medlemmernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages foreningens formue.

Balancen

Likvide midler

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

Kapitalandele

Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider, udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen samt tilgodehavende udbytteskatter.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet.

Indre værdi

Medlemmernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til medlemmerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Risikoen måles på baggrund af den historiske volatilitet (standardafvigelsen). Sharpe Ratio måler således et risikojusteret merafkast. Jo højere Sharpe Ratio, jo bedre har investeringen været, såfremt porteføljens merafkast er positivt. Sharpe Ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente (merafkast) divideret med standardafvigelsen på merafkastet. Sharpe Ratio beregnes så vidt muligt på basis af fem års observationer, dog som minimum på basis af 36 måneders observationer.

Standardafvigelse

Standardafvigelse angiver spredningen af afkast i forhold til gennemsnitsafkastet. Under antagelse af at afkast er normalfordelt vil det fremtidige afkast med 68% sandsynlighed fordele sig +/- en standardafvigelse omkring gennemsnitsafkastet og med 95% sandsynlighed fordele sig +/- to standardafvigelser omkring gennemsnittet. Jo højere standardafvigelse desto større udsving i forhold til gennemsnitsafkastet.

Resultatopgørelse

Note	2012 (t.kr.)	2011 (t.kr.)
	Renter og udbytter	
1 Renteindtægter	-1	447
2 Udbytter	29.332	23.882
	29.331	24.329
	Kursgevinster og -tab	
Kapitalandele	127.110	-69.557
Valutakonti	-148	243
Øvrige aktiver/passiver	-15	2
3 Handelsomkostninger	586	109
	126.361	-69.421
	155.692	-45.092
	Indtægter i alt	
4 Administrationsomkostninger	16.160	15.875
	139.532	-60.967
	Resultat før skat	
5 Skat	3.113	2.347
	136.419	-63.314
	Årets nettoresultat	

Balance pr. 31. december

Note	2012 (t.kr.)	2011 (t.kr.)
Aktiver		
	80.686	52.345
6	80.686	52.345
Kapitalandele		
	134.761	67.509
	641.672	626.464
	27.840	38.450
	14.574	15.125
6	818.847	747.548
Andre Aktiver		
	0	115
	656	1.005
	2.641	9.190
	3.297	10.310
<hr/>		
	Aktiver i alt	810.203
<hr/>		
Passiver		
7	902.794	810.180
Anden gæld		
	36	23
	36	23
<hr/>		
	Passiver i alt	810.203
<hr/>		
8	Til rådighed for udlodning	
9	Femårsoversigt	

Noter

Note		2012 (t.kr.)	2011 (t.kr.)
1 Renteindtægter			
Indestående i pengeinstitutter		-1	446
Andre aktiver		0	1
I alt renteindtægter		-1	447
2 Udbytter			
Noterede aktier fra danske selskaber		4.520	1.399
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		23.166	20.437
Unoterede aktier		1.646	2.046
I alt udbytter		29.332	23.882
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		655	353
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-69	-244
I alt handelsomkostninger		586	109
4 Administrationsomkostninger			
		2012	2011
	Direkte	fælles	I alt
	Direkte	fælles	I alt
Honorar til bestyrelse m.v.	180	0	180
Revisionshonorar	30	0	30
Gebyrer til depotselskab	643	0	643
Andre omk. i forb. med formueplejen	14.181	0	14.181
Øvrige omkostninger	341	0	341
Fast administrationshonorar	785	0	785
I alt administrationsomkostninger	16.160	0	16.160
		15.875	0
			15.875
5 Skat			
Ikke refunderbar skat		3.113	2.347
I alt skat		3.113	2.347
6 Finansielle Instrumenter			
Børsnoterede finansielle instrumenter		86,45%	86,76%
Øvrige finansielle instrumenter		13,55%	13,24%

Specifikation af afdelingens børsnoterede værdipapirer kan rekvireres ved at rette henvendelse til BI Management A/S.

Formue fordelt på regioner	2012	2011
Europa	37%	37%
Japan	28%	27%
Nordamerika	24%	26%
Østeuropa	2%	2%
Andre inklusiv kontanter	9%	8%
Formue fordelt på sektorer	2012	2011
Finans	62%	56%
Cykliske forbrugsgoder	12%	14%
Health Care	4%	9%
Faste forbrugsgoder	10%	7%
Industri	0%	4%
Andre inklusiv kontanter	12%	10%

Noter

		2012 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	
7 Medlemmernes formue	Cirk. Beviser	Formue- værdi	Cirk. Beviser	Formue- værdi	
Formue primo	510.394	810.180	513.784	905.111	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		33.176		26.974	
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		475		-420	
Emissioner i året	738	1.243	9.500	16.612	
Indløsninger i året	7.500	12.368	12.890	20.835	
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		21		0	
Udlodningsregulering		-16		495	
Overført udlodning fra sidste år		-253		-897	
Overført udlodning til næste år		703		253	
Foreslået udlodning		41.550		33.176	
Overført fra resultatopgørelsen		94.435		-96.341	
Formue ultimo	503.632	902.794	510.394	810.180	
8 Til rådighed for udlodning		2012 (t.kr.)		2011 (t.kr.)	
Renter og udbytter		29.841		24.329	
Ikke refunderbar skat		3.113		2.828	
Kursgevinster til udlodning		31.416		27.401	
Administrationsomkostninger		16.160		15.875	
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		16		-495	
Udlodning overført fra sidste år (+/-)		253		897	
Til rådighed for udlodning, brutto		42.253		33.429	
I alt rådighed for udlodning		42.253		33.429	
Heraf foreslået udlodning		41.550		33.176	
Heraf foreslået overført til udlodning næste år		703		253	
9 Femårsoversigt	2012	2011	2010	2009	2008
Årets nettoresultat (t.kr.)	136.419	-63.314	158.461	110.541	-182.581
Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)	902.794	810.180	905.111	836.009	614.861
Cirkulerende andele (t.stk.)	5.036.320	5.104	5.138	5.695	4.873
Indre værdi	179,26	158,74	176,17	146,80	126,16
Udlodning (%)	8,25	6,50	5,25	0,00	2,00
Omkostningsprocent	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85
Årets afkast (%)	17,34	-7,07	20,00	18,23	-23,57
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	137.645	77.362	121.488	395.460	256.592
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	192.786	69.796	210.414	314.204	96.424
Værdipapiriomsætning, brutto (t.kr.)	330.431	147.158	331.901	709.664	353.016
Værdipapiriomsætning, netto (t.kr.)	295.590	43.647	137.610	449.024	136.386
Omsætningshastighed	0,17	0,03	0,08	0,33	0,10
ÅOP	2,31	2,26	2,25	2,39	2,25
Sharpe Ratio	0,11				
Standardafvigelse (%)	13,15				

Finanskalender 2013

For regnskabsåret 2013

04.03.2013	Årsrapport 2012
09.04.2013	Generalforsamling
16.08.2013	Halvårsrapport 2013

