

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Årsrapport for 2015

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Årsrapport 2015

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

Indhold:

| | |
|---|----|
| Foreningsoplysninger | 4 |
| Forord | 5 |
| Ledelsesberetning for 2015 | 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 28. april 2016 kl. 16:00
Sinatur Hotel Frederiksdal, Frederiksdalsvej 360 i Kgs. Lyngby

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

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

Indre værdi pr. investeringsbevis steg i 2015 med 12,56%, hvilket absolut set er tilfredsstillende. Afkastet for de generelle aktiemarkeder, målt ved MSCI World Index lå på 10,66%. Vi har gennem hele året haft en likviditetsandel på ca. 18%. Selve aktiebeholdningen har udvist et afkast på godt 15% efter omkostninger.

Fra foreningens etablering i juli 2002 og til ultimo 2015 ligger afkastet på 9,63% pro anno mod et pro anno-afkast for MSCI World Index i samme periode på 6,45%. Det er maksimeringen af foreningens langsigtede gennemsnitlige pro anno-afkast, der har min førsteprioritet. Selv om jeg fokuserer på at skabe absolut afkast, skal afkastet for foreningen på langt sigt ligge over MSCI World Index.

Foreningens investeringer

Jeg er tilhænger af en koncentreret portefølje, og vi har 14 selskaber i porteføljen. De 5 største positioner udgjorde 42,4% af porteføljen, og de 10 største positioner udgjorde 65,8%. Med så få selskaber kan afkastet i foreningen fra år til år afvige markant fra de generelle aktiemarkeder målt ved MSCI World Index, endog også i længere perioder. Selvom vores mål er at skabe absolut afkast, håber og forventer jeg, at en akkumulering af afvigelser på langt 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> |
|--------------------------------------|----------------------------|
| American International Group, Inc. | 9,6% |
| Ringkjøbing Landbobank A/S | 9,6% |
| Admiral Group Plc. | 9,6% |
| Fairfax Financial Holdings, Ltd. | 8,8% |
| Thor Industries, Inc. | 4,8% |
| Berkshire Hathaway, Inc. | 4,8% |
| Nestlé SA | 4,8% |
| Calbee Inc. | 4,7% |
| Expeditors Intl. of Washington, Inc. | 4,6% |
| Alleghany Corp. | 4,5% |

De følgende 5 største positioner udgjorde 42,4%:

Admiral Group Plc.: Englands mest profitable autoforsikringsselskab. Admiral fokuserer på lave omkostninger, direkte salg, god kundeservice og høj egenkapitalforrentning. Har siden etableringen i 1993 haft meget høj vækst med en markedsandel, der er gået fra 0 til 11%. Admiral er prisfastsat til under 10 gange den forventede driftsindtjening for 2016.

American International Group, Inc.: Førende internationalt forsikringsselskab med repræsentation i over 130 lande. Har siden 2008 været igennem en rationaliseringsproces, hvor ikke-kerneaktiviteter er solgt fra. Ledelsen fokuserer på omkostningsreduktion og disciplineret prisfastsættelse af forsikringsrisiko med et mål for egenkapitalforrentningen på mellem 10% og 15%. AIG er prisfastsat til under 0,8 gange egenkapitalen.

Fairfax Financial Holdings, Ltd.: Holdingselskab for en række forsikringsselskaber i Nordamerika. Ledelsen, som selv er aktionærer i selskabet, er meget ejerorienterede. Ved fokusering på "floatet" fra forsikringsselskaberne og value-orienteret investering med fokus

på absolut afkast har ledelsen siden 1985 forøget egenkapitalen pr. aktie gennemsnitligt med over 20% pr. år. Foreningen har oprindeligt investeret i Fairfax til en stor discount til deres egenkapital og en endnu større discount til deres forretningsmæssige værdi. Fairfax er prisfastsat til 1,2 gange egenkapitalen.

Ringkjøbing Landbobank A/S: Regionalbank, som er Danmarks mest profitable pengeinstitut. Ledelsen er fokuseret på meget høj kreditkvalitet i låneporteføljen og stram omkostningsstyring. Til trods for høj soliditet opnår banken en høj egenkapitalforrentning. Foreningen har investeret til priser under egenkapitalens niveau, og banken er på nuværende tidspunkt prisfastsat til under 10 gange estimeret indtjeningsevne.

Alleghany Corp.: Holdingselskab med investeringer i forsikringsselskaber, herunder Transatlantic Hlds., der er blandt verdens ti største genforsikringsselskaber. Alleghany har samme forretningsmodel som Fairfax og Berkshire Hathaway med fokus på disciplineret forsikringsdrift og investering af forsikringsforretningens "float" med mål om en langsigtet høj egenkapitalforrentning. Alleghany er prisfastsat til 1,0 gange egenkapitalen.

Bank, forsikring og anden finansiel virksomhed udgør med 58,1% fortsat en stor andel af foreningen. 4 forsikringsselskaber, som tilsammen udgør 32,5%, 3 banker, der udgør 17,4% og 2 selskaber, i alt 8,2%, som kan betegnes som diversificeret finansiel virksomhed. Resten af aktieporteføljen på 22,8% af formuen repræsenteres af andre brancher. Likviditetsbeholdningen er steget yderligere i 2015 til 19,1%.

Grundet en så 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 den samlede værdi af investeringer, der overstiger 5%, ikke må overstige 40% af foreningens formue. Når dette sker, tilrettes porteføljen.

Foreningens omsætningshastighed lå med 5%, inklusive disse småtilretninger, meget lavere i 2015 end de 17% i 2014. Jeg forventer over tid, at omsætningshastigheden vil ligge omkring de 15% inklusive de tilretninger, som 5 – 10 – 40%-reglen måtte medføre. Foreningen har afhændet en lille position i et selskab i Schweiz og har ikke foretaget nye investeringer.

Likviditet

Det har generelt været sværere for mig de seneste år at finde kvalitetsselskaber til priser, der ligger markant lavere end disse selskabers forretningsmæssige værdi. Derfor er likviditetsandelen krøbet op og har ligget relativt højt og lige så højt som tilbage i 2006/07. Som jeg omtalte på foreningens generalforsamling i april 2015, har aktiemarkederne opnået meget høje evalueringsniveauer. Den meget lave rente har været en medvirkende årsag til, eller er et udtryk for, at aktiemarkederne er presset op i værdi. Likviditet opfattes ofte som spild. Hvorfor ikke deltage i et stigende aktiemarked?

Stigende evalueringer på aktiemarkederne er udtryk for øget risiko. Igennem mange årtier har aktiemarkederne udvist høje og lave evalueringer af virksomhedernes indtjening, stimuleret af menneskets evindelige kamp med sig selv imellem frygt og grådighed. Over lange tidsperioder har den underliggende rente også påvirket niveauet. Når vi ser frygt som den dominerende egenskab, er der mange interessante investeringsmuligheder. Når vi ser grådighed som den dominerende egenskab, er der færre. Samtidig når nogle af vores selskaber et niveau omkring forretningsmæssig værdi, og foreningen afhænder disse. Det medfører højere likviditet. Det er ikke skidt. Det er et potentielt kraftfuldt aktiv til allokering, når undervurderede selskaber igen optræder på aktiemarkederne.

Når jeg nævner likviditet, vil jeg gerne gengive, dog med små tilrettelser, hvad jeg har nævnt tidligere omkring vores likviditetsandel. Jeg opfatter investeringsforeningen som et "holdingselskab" eller "moderselskab", der foretager langsigtet investering i en række "datterselskaber", når disse har kombinationen af interessante karakteristika og yderst attraktive markedsværdier. Kan jeg ikke finde attraktive muligheder, vil foreningen holde likviditet. Foreningens likviditetsandel er således bestemt af, om jeg kan finde sådanne selskaber til de rigtige markedspriser – og afhænger således ikke af, om jeg tror, at aktiemarkedet skal stige eller falde. Det har jeg ingen idé om. (Den tredje faktor, "at sidde på mine hænder, selvom attraktive selskaber findes til gode markedspriser, kan dog også indgå i ligningen!).

Hver investering skal risikomæssigt sammenlignes med det at have likviditet. Jeg vil ikke investere, fordi likviditet er dårligt, men alene fordi jeg finder en potentiel investering, som kan være god. Likviditet yder fuldstændig sikkerhed for permanent tab af kapital og er det mest attraktive aktiv, når der i perioder ikke findes gode investeringsmuligheder.

Foreningen har siden sin etablering i 2002 haft likviditetsandele i enkelte perioder fra 0,5% til ca. 20%, alt efter hvorvidt jeg har kunnet finde attraktive investeringer i aktiemarkedet. For mig har det intet med "timing" af aktiemarkedet at gøre, men alene om jeg vurderer, at foreningens investorer bliver betalt tilstrækkeligt for den risiko, de løber.

Jeg har stadig i 2015 haft svært ved at finde selskaber, der lever op til de investeringskriterier, foreningen har: Selskaber med gode forretningsmodeller, kompetente og aktionærorienterede ledelser, højt afkast på investeret kapital, **som har markedsværdier, der ligger markant under disses forretningsmæssige værdier**. Foreningen har over de senere år solgt selskaber fra, og jeg har ikke i samme grad kunnet finde interessante investeringsemner. Derfor er likviditeten også ultimo 2015 højere end for et år siden. Det giver så frihed til at kunne reinvestere tilfredsstillende, med øget mulighed for god langsigtet forrentning til følge.

Målsætning

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

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

Har foreningen investeret med en stor sikkerhedsmargin, har den intet imod, at markedsprisen falder yderligere, da den så kan addere til sin investering med større sikkerhedsmargin. Ultimativt vil foreningen blive begunstiget af en markedspris, som reflekterer den forretningsmæssige værdi. Foreningen bekymrer sig ikke om den kvartalsvise eller årlige kursudvikling, men fokuserer i stedet på hvilke handlinger i dag, som vil maksimere den langsigtede 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 torsdag

den 28. april 2016 kl. 16.00 på Sinatur Frederiksdal Hotel i Kgs. Lyngby. Størrelsen af dividenden for regnskabsåret 2015 er 13,40 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 2016

Med venlig hilsen
Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

Ole Nielsen

Ledelsesberetning for 2015

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Nielsen Global Value har på et bestyrelsesmøde i dag behandlet og godkendt årsrapporten for 2015, hvilken herved fremlægges.

Investeringsprofil

Investeringsforeningen Nielsen Global Value investerer internationalt i aktievirksomheder. Det er foreningens målsætning at opnå en høj langsigtet egenkapitalforrentning pr. år under hensyntagen til en lav risiko for permanent tab af kapital. Investeringerne vælges efter værdiprincippet. 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 EU's 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

Afkastet lå i 2015 på 12,56% mod de generelle aktiemarkeders samlede afkast på 10,66% målt ved MSCI World Index. Afkastet anses for tilfredsstillende og skal ses i lyset af foreningens investeringsstrategi, der er langsigtet. Fra foreningens etablering i juli 2002 og til ultimo 2015 ligger afkastet på 9,63% pro anno mod et pro anno-afkast for MSCI World Index i samme periode på 6,45%.

Også i 2015 har et gennemgående tema været nationalbankernes stillingtagen til forøgelse af pengemængderne. Større optimisme i USA har bidraget med en forøget tiltro til den økonomiske udvikling, hvilket har bidraget til et positivt aktiemarked i USA. Også det japanske aktiemarked har udvist stigning i 2015, understøttet af nationalbankens tilførsel af likviditet. I Europa er udviklingen i den økonomiske vækst dog stadig meget lav eller endog ikke-eksisterende. Aktiemarkederne i Europa har udvist en mere uensartet tendens. Foreningens

aktieinvesteringer har nydt godt af de stigende aktiemarkeder og specielt af stigningen i både den amerikanske dollar og det britiske pund. Således lå afkastet for foreningen en hel del højere end det i årsrapporten for 2014 forventede niveau på omkring 5%.

Foreningens portefølje består af 14 selskaber mod 15 selskaber ultimo 2014 med en fortsat stor vægt af finansielle selskaber. Foreningens strategi om en koncentreret portefølje er således uforandret i forhold til tidligere.

Foreningens formue udgjorde 1.524.653 t.kr. ultimo 2015 mod 1.443.015 t.kr. ved årets begyndelse, hvilket vil sige en nettotilvækst i foreningens formue på 81.638 t.kr., som er skabt af et positivt resultat for regnskabsåret på 182.832 t.kr. Ud over udbetaling af udlodning på 76.970 t.kr. for regnskabsåret 2014 har foreningen oplevet nettoindløsninger på 24.224 t.kr.

Udbytte

I overensstemmelse med skattelovgivningen foreslår bestyrelsen en udlodning på 13,40 kr. pr. bevis for 2015. Indkomstfordelingen fremgår af følgende skema:

| | | |
|------------------|--------------------------|------------------|
| Personbeskatning | | |
| Aktieindkomst | Pensionsbeskatning (15%) | Selskabsindkomst |
| 13,40 | 13,40 | 13,40 |

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 65,8% af formuen, og mere end halvdelen af formuen er placeret i finansielle selskaber.

Ultimo regnskabsperioden er en betydelig del af afdelingens formue noteret i udenlandske aktier, som er tidsmæssigt foran og bagud Danmark, hvilket betyder, at det danske marked først åbner og lukker, når de udenlandske markeder er lukket eller åbent. 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 2016

Til trods for spirende optimisme forventer bestyrelsen fortsat stor usikkerhed omkring den økonomiske udvikling. Den amerikanske nationalbank har hævet renten i december 2015 til trods for, at der fortsat er stor risiko for deflation. Den europæiske og japanske nationalbank har fortsat en lempelig tilgang til pengemarkederne. Bestyrelsen forventer i 2016 en uensartet tendens med stor volatilitet på aktiemarkederne. Afkastet forventes dog at være positivt for hele 2016 i niveauet 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 og 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 styrede foreninger og afdelinger – også kaldet indeksbaserede – 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 fem 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 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 ved Finanstilsynet og 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 som 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 flere 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. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Investering i danske aktier har ingen direkte valutarisiko, mens investeringer i f.eks. europæiske aktier udstedt i euro, har en begrænset valutarisiko.

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 afdelingen 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 helt eller delvist 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 obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, 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 svingende som følge af økonomiske og politiske

Likviditet

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi.

Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

Modpartsrisiko

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. Placering af afdelingens kontante beholdninger medfører også en modpartrisiko.

Særlige risici ved aktieforeninger**Udsving på aktiemarkedet**

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan 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 fx 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.

Samfundsansvar

Foreningen har ikke en politik for samfundsansvar.

Ledelsesberetning, fortsat

Bestyrelse og Direktion

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

Bestyrelse

Kim Håkonsson, formand. Tiltrådt 29. april 2002

Formand i bestyrelsen for:

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

Return Advisors A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Art Andersen ApS

Merete Addis, næstformand. Tiltrådt 28. april 2011

Medlem af bestyrelsen for:

PA-Revision A/S

Peter Pilsborg. Tiltrådt 27. april 2006

Direktion

BI Management A/S

Christina Larsen, direktør

Formand for:

BI SICAV, Luxembourg

Medlem af bestyrelsen for:

FundCollect 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 afdgår 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 2015: 180 t.kr. (2014: 180 t.kr.)

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2015 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 2015 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 17. marts 2016

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 investorerne i Investeringsforeningen Nielsen Global Value

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nielsen Global Value for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, 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

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 2015 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 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 17. marts 2016

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Tenna H. Jørgensen
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 2014.

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.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, 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 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/udbytte

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

Foreningerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen/udbyttet. Minimumsindkomsten 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 tidededel procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10%. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i 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.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

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. 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.

Foreningen foretager ikke investeringer i andre investeringsafdelinger eller anvender resultatbetinget honorar.

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 afdelingens afkast. 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

| | 2015 | 2014 |
|---|----------------|----------------|
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Renter og udbytter | | |
| 1 Renteindtægter | -464 | 354 |
| 2 Udbytter | 32.537 | 28.403 |
| I alt renter og udbytter | 32.073 | 28.757 |
| Kursgevinster og -tab | | |
| Kapitalandele | 182.341 | 203.080 |
| Valutakonti | 1.670 | 480 |
| Øvrige aktiver/passiver | 77 | 29 |
| 3 Handelsomkostninger | 378 | 1.560 |
| I alt kursgevinster og -tab | 183.710 | 202.029 |
| I alt indtægter | 215.783 | 230.786 |
| 4 Administrationsomkostninger | 28.727 | 24.984 |
| Resultat før skat | 187.056 | 205.802 |
| 5 Skat | 4.224 | 2.923 |
| Årets nettoresultat | 182.832 | 202.879 |
| Resultatdisponering og udlodningsopgørelse | | |
| Formuebevægelser | | |
| Udlodningsregulering | -1.233 | 152 |
| Overført fra sidste år | 0 | 296 |
| I alt formuebevægelser | -1.233 | 448 |
| Til disposition | 181.599 | 203.327 |
| Forslag til anvendelse | | |
| 8 Foreslået udlodning | 84.609 | 77.006 |
| Overført til udlodning næste år | 46 | 0 |
| Overført til formue | 96.944 | 126.321 |
| I alt disponeret | 181.599 | 203.327 |

Balance pr. 31.12.

| | 2015 | 2014 |
|---|------------------|----------------|
| | (t.kr.) | (t.kr.) |
| Aktiver | | |
| Likvide midler | | |
| Indestående i depotselskab | 95.723 | 133.507 |
| Indestående i andre pengeinstitutter | 195.000 | 120.037 |
| 6 I alt likvide midler | 290.723 | 253.544 |
| Kapitalandele | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 197.939 | 162.730 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.035.950 | 1.026.749 |
| 6 I alt kapitalandele | 1.233.889 | 1.189.479 |
| Andre aktiver | | |
| Tilgodehavende renter, udbytte m.m. | 315 | 326 |
| Andre tilgodehavender | 906 | 831 |
| I alt andre aktiver | 1.221 | 1.157 |
| Aktiver i alt | 1.525.833 | 1.444.180 |
| Passiver | | |
| 7 Medlemmernes formue | 1.524.653 | 1.443.015 |
| Anden gæld | | |
| Skyldige omkostninger | 1.180 | 1.165 |
| I alt anden gæld | 1.180 | 1.165 |
| Passiver i alt | 1.525.833 | 1.444.180 |

9 Femårsoversigt

Noter

| Note | 2015 (t.kr.) | 2014 (t.kr.) |
|--|-----------------|-----------------|
| 1 Renteindtægter | | |
| Indestående i pengeinstitutter | -464 | 354 |
| I alt renteindtægter | -464 | 354 |
| 2 Udbytter | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 8.073 | 7.975 |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 24.464 | 20.428 |
| I alt udbytter | 32.537 | 28.403 |
| 3 Handelsomkostninger | | |
| Bruttohandelsomkostninger | 463 | 1.645 |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -85 | -85 |
| I alt handelsomkostninger | 378 | 1.560 |
| 4 Administrationsomkostninger | | |
| Honorar til bestyrelse m.v. | 180 | 180 |
| Revisionshonorar | 33 | 31 |
| Gebyrer til depotselskab | 530 | 773 |
| Andre omk. i forb. med formueplejen | 25.622 | 22.235 |
| Øvrige omkostninger | 809 | 415 |
| Fast administrationshonorar | 1.553 | 1.350 |
| I alt administrationsomkostninger | 28.727 | 24.984 |
| 5 Skat | | |
| Ikke refunderbar skat | 4.224 | 2.923 |
| I alt skat | 4.224 | 2.923 |
| 6 Finansielle Instrumenter | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 80,9% | 82,4% |
| Andre aktiver og passiver | 19,1% | 17,6% |

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

| Formue fordelt på regioner | 2015 | 2014 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|
| Nordamerika | 44% | 46% |
| Europa | 45% | 45% |
| Japan | 5% | 5% |
| Andre inklusiv kontanter | 6% | 4% |
| Formue fordelt på sektorer | | |
| Finans | 62% | 62% |
| Stabile forbrugsgoder | 9% | 9% |
| Industri | 5% | 6% |
| Cykliske forbrugsgoder | 5% | 5% |
| Andre inklusiv kontanter | 19% | 18% |

Noter

| | 2015 (t.kr.) | | 2014 (t.kr.) | | |
|---|------------------|------------------|-------------------------|-------------------------|---------|
| | Cirk. Beviser | Formue- værdi | Cirk. Beviser | Formue- værdi | |
| 7 Medlemmernes formue | | | | | |
| Formue primo | 641.719 | 1.443.015 | 618.054 | 1.266.349 | |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser | | 77.006 | | 72.312 | |
| Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning | | 36 | | 351 | |
| Emissioner i året | 788 | 2.020 | 31.465 | 62.230 | |
| Indløsninger i året | 11.100 | 26.279 | 7.800 | 16.482 | |
| Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag | | 35 | | 0 | |
| Udlodningsregulering | | 1.233 | | -152 | |
| Overført udlodning fra sidste år | | 0 | | -296 | |
| Overført udlodning til næste år | | 46 | | 0 | |
| Foreslået udlodning | | 84.609 | | 77.006 | |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 96.944 | | 126.321 | |
| Formue ultimo | 631.407 | 1.524.653 | 641.719 | 1.443.015 | |
| 8 Til rådighed for udlodning | | | 2015 (t.kr.) | 2014 (t.kr.) | |
| Udlodning overført fra sidste år | | | 0 | 296 | |
| Renter og udbytter | | | 32.073 | 28.374 | |
| Ikke refunderbar skat | | | -4.273 | -2.923 | |
| Kursgevinster til udlodning | | | 86.815 | 76.081 | |
| Udlodningsregulering ved emission/indløsning | | | -1.592 | 404 | |
| Frivillig udlodning | | | 0 | 10 | |
| I alt indkomst før administrationsomkostninger | | | 113.023 | 102.242 | |
| Administrationsomkostninger | | | -28.727 | -24.984 | |
| Udlodningsregulering administrationsomkostninger | | | 359 | -252 | |
| I alt rådighed for udlodning | | | 84.655 | 77.006 | |
| 9 Femårsoversigt | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
| Årets nettoresultat (t.kr.) | 182.832 | 202.879 | 174.651 | 136.419 | -63.314 |
| Medlemmernes formue ultimo (t.kr.) | 1.524.653 | 1.443.015 | 1.266.349 | 902.794 | 810.180 |
| Cirkulerende andele (stk.) | 6.314.070 | 6.417.190 | 6.180.540 | 5.036.320 | 5.104 |
| Indre værdi | 241,47 | 224,87 | 204,89 | 179,26 | 158,74 |
| Udlodning (%) | 13,40 | 12,00 | 11,70 | 8,25 | 6,50 |
| Omkostningsprocent | 1,85 | 1,86 | 1,85 | 1,85 | 1,85 |
| Årets afkast (%) | 12,56 | 16,24 | 19,27 | 17,34 | -7,07 |
| Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.) | 44.986 | 154.981 | 393.183 | 137.645 | 77.362 |
| Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.) | 182.455 | 254.625 | 300.462 | 192.786 | 69.796 |
| Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.) | 227.441 | 409.606 | 693.645 | 330.431 | 147.158 |
| Værdipapiromsætning, netto (t.kr.) | 160.819 | 453.465 | 500.140 | 295.590 | 43.647 |
| Omsætningshastighed | 0,05 | 0,17 | 0,23 | 0,17 | 0,03 |
| ÅOP | 2,22 | 2,34 | 2,31 | 2,31 | 2,26 |
| Sharpe Ratio | 1,23 | | | | |
| Standardafvigelse (%) | 8,41 | | | | |

Finanskalender 2016

For regnskabsåret 2016

| | |
|------------|---------------------|
| 17.03.2016 | Årsrapport 2015 |
| 28.04.2016 | Generalforsamling |
| 18.08.2016 | Halvårsrapport 2016 |

