

HALBERG-
GUNDERSEN
INVEST



2014

HALVÅRSRAPPORT
2015



INDHOLD

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Udvikling og forventninger	5
Risici og risikostyring	8
Påtegninger	11
Ledelsespåtegning	11
Beretning og halvårsregnskab: 1. januar – 30. juni 2015	12
Information om indhold i afdelingernes beretning og regnskaber	13
Anvendt regnskabspraksis	14
Afdeling Globale Aktier	
Beretning	16
Resultatopgørelse, balance & noter	17

FORENINGSOPLYSNINGER

FORENING

Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest
Falkoner Allé 53, 3.
2000 Frederiksberg
Telefon: 38 14 66 00

Hjemmeside: www.halberg-gundersen.dk
E-mail: hgi@invest-administration.dk
CVR-nr.: 34 18 72 90
Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.183.1
Stiftet: 26. september 2014
Hjemsted: Frederiksberg Kommune
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

BESTYRELSE

Ken L. Bechmann (formand)
Charlotte Lindholm (næstformand)
John Erik Rif

INVESTERINGS- FORVALTNINGSELSKAB

Invest Administration A/S
Falkoner Allé 53, 3.
2000 Frederiksberg
Telefon: 38 14 66 00

RÅDGIVER

Great Dane A/S
Porthusvej 100
5700 Svendborg
Telefon: 63 22 52 50

REVISOR

Ernst & Young P/S
Osvold Helmuhs Vej 4
Postboks 250
2000 Frederiksberg
Telefon: 73 23 30 00

DEPOTSSELSKAB OG NAVNOTERINGSSTED

Sydbank A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa
Telefon: 74 37 37 37

TILSYNSMYNDIGHED

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Telefon: 33 55 82 82

LEDELSESBERETNING

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt foreningens første halvårsrapport, og foreningen er kommet godt fra start. Rapporten omfatter perioden fra foreningens etablering den 26. september 2014 til den 30. juni 2015.

Halberg-Gundersen Invest er en forening skabt af investorer, til gavn for investorer. Bestyrelsen er derfor meget tilfreds med, at der i tegningsperioden viste sig en god tiltro til foreningens idegrundlag. Afdeling Globale Aktier fik i sin første tegningsperiode, der gik fra den 14. til den 20. januar 2015, en meget tilfredsstillende tegning på i alt 159,6 mio. kr. fordelt på 50 investorer, og blev første gang handlet på Nasdaq Copenhagen A/S den 27. januar 2015.

Ved halvårsskiftet er foreningens formue vokset til 205,6 mio. kr. Driftsresultatet i afdelingen bidrog med 10,4 mio. kr. og tilgang af nye midler med 35,6 mio. kr. Bag driftsresultatet ligger et afkast i perioden på 6,5 pct., hvilket absolut set er et højt afkast sammenlignet med den gældende lave inflation og renter. Bestyrelsen finder endvidere afkastet tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

Omkostningsprocenten var på 0,44 pct. i første halvår, svarende til en forventet omkostningsprocent for året på 0,95 pct., hvilket er lavt i forhold til andre danske afdelinger med globale aktier som investeringsunivers.

FORLØBET AF FØRSTE TEGNINGSPERIODE

Halberg-Gundersen Invest afdeling Globale Aktier afsluttede sin tegningsperiode den 20. januar 2015 og havde første handelsdag på Nasdaq Copenhagen A/S den 27. januar 2015. 50 investorer tegnede andele for i alt 159,6 mio. kr., og dermed var der positiv interesse for at være med fra start. Siden er der tegnet beviser for yderligere 35,6 mio. kr., og antallet af investorer har rundet 140.

Foreningens formand, professor Ken L. Bechmann, udtrykte i forlængelse af tegningsperiodens udløb stor tilfredshed med resultatet: "Vi bliver jo ikke solgt af bankerne, men skal derimod købes af investorerne selv. Vi er bestemt tilfredse med, at der allerede nu – inden der er dokumenteret nogen resultater – er så mange, der tror på foreningen. Det glæder os. Vi er også overvældet af den opmærksomhed, foreningen eksempelvis har fået i medierne, fra branchen og fra uafhængige rådgivere".

UDVIKLING OG FORVENTNINGER

Positive aktieafkast trods makroøkonomisk usikkerhed

Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest lancerede afdeling Globale Aktier medio januar 2015, hvilket faldt samtidig med en række større makroøkonomiske og politiske begivenheder, som kom til at præge værdipapirmarkedene i årets første halvdel. Den europæiske centralbank (ECB) præsenterede efter amerikansk model den 22. januar et opkøbsprogram for europæiske obligationer, der strækker sig ind i 2016, og det gav anledning til store kursstigninger på især de europæiske aktier. Samtidigt faldt der lidt mere ro over konflikten mellem Ukraine og Rusland, mens den nye venstreorienterede græske regering, der overtog magten efter valget den 25. januar, helt stjal rampelyset fra såvel Putin som Islamisk Stat og borgerkrigen i Syrien hen over forårsmånederne.

Høje afkast i aktiemarkedene

Afkastet på aktiemarkedene blev på 11,7 pct. i årets første seks måneder målt ved MSCI World Index inkl. udbytte i danske kroner. Ved udgangen af 1. kvartal lå afkastet betydeligt højere, da verdensindekset var steget med 15,8 pct. Men især uroen i Grækenland fik efterfølgende aktiemarkedet til at falde tilbage i løbet af 2. kvartal.

Den generelt positive udvikling dækker over store stigninger på de japanske aktier, hvor det toneangivende indeks, Nikkei 225, ved udgangen af juni, havde givet et afkast på 16,5 pct. I Europa var det især de franske og tyske markeder, som bidrog positivt med afkast på henholdsvis 12,1 og 11,6 pct., mens de engelske aktier oplevede et mindre fald på 0,7 pct. Sidstnævnte skal dog ses i lyset af en markant styrkelse af det britiske pund, så afkastet målt i danske kroner landede på 9,1 pct.

I USA lå det toneangivende aktieindeks S&P 500 næsten fladt med en lille stigning på 0,2 pct. De amerikanske aktier blev imidlertid også – set fra europæiske investorers øjne – hjulpet af kursstigninger på USD, som neutraliserede afkastefterslæbet, så det amerikanske afkast målt i danske kroner blev på 9,2 pct.

Fortsat makroøkonomisk uvished

Den globale vækst forblev med 3,4 pct. på et uændret relativt lavt niveau i 2014, som var stort set identisk med BNP-væksten i 2013. Tallet dækker imidlertid over en fremgang fra 1,4 pct. til 1,8 pct. i de vestlige industrilande, mens udviklingslandenes vækst fortsatte med at falde fra niveauet 5,0 pct. i 2013 til 4,6 pct. i 2014.

DET HURTIGE OVERBLIK

RESULTAT 1. HALVÅR 2015

10 MIO. KR.

AFKAST 1. HALVÅR 2015

6,5 PCT.

FORMUE ULTIMO 1. HALVÅR 2015

206 MIO. KR.

Denne tendens ventes at fortsætte i 2015, hvor der i markedet ligger forventninger om en økonomisk fremgang i USA og Europa på henholdsvis 3,1 pct. og 1,5 pct. Japan forventes at genfinde en vækst på cirka 1,0 pct. efter et 2014, som mod forventning gav en mindre tilbagegang i den japanske økonomi. Væksten i udviklingslandene forventes endnu engang at falde, og det er primært Rusland, Brasilien og Kina, som trækker i negativ retning. En samlet fremgang i den globale økonomi kan dog, for aktiemarkedernes vedkommende, i høj grad blive påvirket af en række faktorer:

- Grækenlands mulige euro exit. I skrivende stund hersker der stadig tvivl om Grækenlands fortsættelse i euro-samarbejdet. Langt hovedparten af markedsdeltagerne forventer ikke, at Grækenland vil kunne påvirke det begyndende opsving i Europa voldsomt, men der synes til gengæld ikke tvivl om, at en græsk exit vil skabe betydelig uro på aktiemarkedet på kort sigt, hvilket med al tydelighed blev understreget ved udgangen af juni, hvor bestræbelserne på at indgå en ny aftale mellem Grækenland og kreditorerne i første omgang mislykkedes.
- Geopolitisk situation. Selvom Grækenland for en stund har taget fokus væk fra Ukraine og Islamisk Stat, er der på ingen måde fundet langsigtede løsninger på de to konflikter, og de har dermed en risiko for at blusse op igen, når Grækenlands forhold er mere afklaret.
- Olie- og råvarepriserne. Olieprisen blev halveret i perioden fra juni 2014 til januar 2015, og har efterfølgende rettet sig lidt igen til niveauet 60-65 USD. Effekten bør alt andet lige give en større gevinst for den brede økonomi i form af både øget privatforbrug og reducerede omkostninger for erhvervslivet, end den negative effekt på selskabernes økonomi inden for olie- og råvarebranchen.
- Renteudviklingen i både USA og Europa er et af de helt store spørgsmål. Markedet har længe spået en amerikansk renteforhøjelse, mens den ekspansive europæ-

iske pengepolitik må forventes at udskyde væsentlige rentestigninger i Europa. Da inflationen fortsat er lav og ydermere bliver holdt i ave af de lavere råvarepriser, må det forventes, at rentestigningerne kommer først i USA, hvis den forventede økonomiske fremgang materialiseres, og her er det vigtigere end nogensinde før, at man ikke hæver renterne så tidligt, at opsvinget kvæles.

- Valutakursudviklingen har ændret markant ved konkurrencesituationen de seneste 12 måneder. Den amerikanske dollar blev i perioden fra maj 2014 til marts 2015 styrket med over 30 pct. i forhold til euro og danske kroner, og en kommende amerikansk renteforhøjelse kan medføre, at tendensen fortsætter. Det betyder, at europæiske virksomheder alt andet lige bliver mere konkurrencedygtige i forhold til de amerikanske, som får vanskeligt ved at opretholde de seneste års høje indtjeningsniveau.

Samlet set er der så småt udsigt til, at den globale økonomi er kommet sig over finanskrisen, men der er stadig betydelige usikkerhedsmomenter, ligesom forbrugertilliden og det private forbrug endnu ikke er på et tilstrækkeligt niveau til med sikkerhed at kunne konkludere, at den økonomiske vækst er stabil.

Forventninger

Selv om de vestlige økonomier først for alvor viser tegn på at have kommet sig over finanskrisen – med enkelte hængpartier som eksempelvis Grækenland – så har værdipapirmarkederne længe indregnet, at krisen var slut. Således genfandt de amerikanske aktier allerede i begyndelsen af 2013 kursniveauerne fra før krisen, mens de europæiske markeder var lidt længere om det.

Den ekspansive pengepolitik i først USA og Japan, som senest er blevet suppleret med det store opkøbsprogram fra den europæiske centralbank (ECB) i Europa, har medført, at renten stadig ud fra en langsigtet betragtning må betegnes som rekordlav. Der er således ikke meget afkast at hente på obligationsmarkederne, og det må antages, at en del af

den likviditet, som ved et mere normalt renteniveau ville være blevet geninvesteret i obligationer, er blevet kanaliseret over i aktiemarkedet. Det har resulteret i, at selskaber i brancher med stabil indtjening og udbytniveau, der har de mest obligationslignende karakteristika – eksempelvis stabile forbrugsvarer og health care – er blevet markant højt værdiansat.

Men til forskel fra tidligere situationer med relativt højt prissatte aktiemarkeder, synes der at være en mere fornuftig sammenhæng mellem prissætningen og selskabernes fundamentale værdier og indtjeningsevne i de øvrige brancher. Et øget privatforbrug som følge af de positive takter i Nordamerika og Europa kan desuden blive den kilde, som kan medføre, at de børsnoterede selskaber vil være i stand til at øge indtjeningen fra det nuværende niveau, og i det lys synes aktiemarkedet fortsat at være en attraktiv aktivklasse for langsigtede investorer.

Der er forventning om, at aktiemarkederne i den resterende del af 2015 kan udvikle sig positivt med de aktuelle udsigter, der ligger for den økonomiske udvikling, men det er vigtigt at være opmærksom på, at der er usikkerheder knyttet til forventningerne.

Foreningsforhold

På generalforsamlingen den 9. marts 2015 blev Ken L. Bechmann, Charlotte Lindholm og John Erik Rif genvalgt til bestyrelsen.

Ernst & Young P/S, Godkendt Revisionspartnerselskab blev valgt som foreningens revisor.

Efter generalforsamlingen konstituerede bestyrelsen sig med Ken. L. Bechmann som formand og Charlotte Lindholm som næstformand.

Bestyrelsen har afholdt to bestyrelsesmøder 2014 og tre bestyrelsesmøder i 1. halvår 2015.

KORT OM MARKEDERNE

Aktiemarkederne

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter steg med 11,7%. Amerikanske aktier steg, målt med S&P 500-indekset opgjort i danske kroner, med 10,1 pct. Emerging markets aktier, målt ved MSCI Emerging Free-indekset opgjort i danske kroner, steg med 12,0 pct. Det europæiske aktieindeks, steg set under et med 13,0 pct. målt i danske kroner. Det danske aktieindeks OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter steg med 20,9 pct.

Obligationsmarkederne

Det globale obligationsindeks steg med 5,6 pct. målt ved Merrill Lynch Global Broad Market Index. Danske statsobligationer fik (målt ud fra det danske obligationsindeks Nordea Constant Maturity Government 5 years) et afkast på -1,1 pct.

Valutamarkederne

Den danske krone faldt svagt i forhold til EUR og faldt med 8,9 pct. i forhold til USD.

RISICI OG RISIKOSTYRING

Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest, afdeling Globale Aktier investerer i såvel danske som udenlandske aktier. Afdelingens generelle profil samt risikoindikator er beskrevet i de følgende afnit. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til gældende prospekt, det kan hentes på www.halberg-gundersen.dk.

Risikoen er udtrykt ved en risikoindikator, der er et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko			Høj risiko			

Afdelingens placering, der er oplyst i boksen nedenfor, på risikoindikatoren er bestemt af de seneste fem års historiske udsving i afdelingens benchmark MSCI World Index inkl. udbytte, målt i danske kroner.

Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6–7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant.

Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Der er historisk set typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer.

De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling.

Det er vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed. Det gælder både på tidspunktet for investeringen og løbende i opsparingsperioden. Derfor anbefales det at opsøge rådgivning.

Eksempler på risikoelementer er beskrevet nedenfor. Listen er ikke udtømmende.

Risici knyttet til valg af investeringsbeviser

Investeringer skal sammensættes ud fra egne behov og forventninger. Man skal derfor være bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være

AFDELINGENS GENERELLE PROFIL

Afdelingen blev etableret i 2014, og har derfor ikke tilstrækkelig historik til at opgøre risikoprofilen ud fra egen udvikling.

Risikoprofilen for afdeling Globale Aktier er opgjort til 6. Placeringen er baseret på de seneste fem års historiske udsving i afdelingens benchmark MSCI World Index inkl. udbytte, målt i danske kroner.

en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risikoelementer omfatter f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer for de forskellige investeringsområder, afdelingen investerer i. Et eksempel på risikostyringselementer er lovgivningens regler om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Investeringsbeslutninger er langt overvejende baseret på porteføljerådgiverens handelsforslag til køb og salg af værdipapirer. Handelsforslagene udspringer af forventninger til fremtiden, der dannes ud fra kendskab til markedsforholdene f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Målet er at opnå et afkast efter omkostninger på niveau med eller over benchmark.

Afdelingens afkast er opgjort efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for de almindelige omkostninger, der er ved porteføljepleje.

Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkast kan blive både højere og lavere end benchmark.

Benchmarket er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer.

De væsentligste begrænsninger i investeringerne følger af de gældende regler for risikospredning.

Risici knyttet til driften af foreningen og dens afdeling

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

Investeringsforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer.

For yderligere oplysninger om afdelingen under Investeringsforeningen Halberg-Gundersen henvises til gældende prospekt for foreningen, der kan downloades fra www.halberg-gundersen.dk.

Generelle risikofaktorer

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

Eksposering 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, markeds-mæssige 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 afdelingens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Selskabsspecifikke forhold: Værdien af en enkelt aktie og obligation 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 en aktieafdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10% i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Særlige risici ved aktieafdelingen

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

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

Risikoklasse – gul

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

PÅTEGNINGER

LEDELESSEPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest.

I overensstemmelse med gældende praksis har halvårsrapporten ikke været genstand for revision eller review.

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

Halvårsregnskabet for den enkelte afdeling giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2015 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for perioden 26. september 2014 - 30. juni 2015.

Den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningen for afdelingen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingen påvirkes af.

Frederiksberg, den 24. august 2015


Direktion:

Invest Administration A/S




Preben Iversen

Bestyrelse:



Ken L. Bechmann
formand



Charlotte Lindholm
næstformand



John Erik Rif

BERETNING OG HALVÅRSREGNSKAB

26. SEPTEMBER 2014 – 30. JUNI 2015

INFORMATION OM INDHOLD I BERETNING OG HALVÅRSREGNSKAB FOR AFDELINGERNE

SÅDAN LÆSES BERETNING OG HALVÅRSREGNSKAB

Afdelingen aflægger separat halvårsregnskab og afdelingsberetning. Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i perioden og giver en status ultimo halvåret.

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

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i indledende afsnit i rapporten. Det anbefales, at afsnittene læses i sammenhæng med den specifikke afdelingsberetning for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker afdelingen.

Beretning og halvårsregnskab for afdelingen er struktureret således, at der indledningsvist er en beretning med beskrivelse af afdelingens profil, hvor de væsentligste karakteristika ved afdelingen er beskrevet, herunder risikoprofil. Derefter følger en beretning om halvåret der gik, hvor afkast og performance beskrives. Performance opgøres ved at sammenligne og vurdere afdelingens afkast i forhold til det eventuelle sammenligningsindeks, benchmark, der er fastlagt for afdelingen. Benchmark opgøres uden omkostninger ved porteføljepleje.

Beretningen om forventningerne til udviklingen i den resterende del af 2015, der er beskrevet sidst i ledelsesberetningen for afdelingen. Forventningsafsnittet er ikke en eksakt beskrivelse af, hvad man som investor kan forvente at opnå ved investering i afdelingen. Der er usikkerhed knyttet til forventningsafsnittet. Afsnittet supplerer det generelle afsnit om forventninger til den økonomiske udvikling, der er beskrevet i den generelle ledelsesberetning.

I tilknytning til beretningen er givet en række informationer om de ti største positioner i afdelingens portefølje, fordelingen af aktiverne i porteføljen på f.eks. geografiske områder samt en række hoved- og nøgletal for afdelingens første halvårsregnskab.

Herefter følger et halvårsregnskab for afdelingen. Halvårsregnskabet består af tre elementer: En resultatopgørelse, en balance og et sæt noter.

Resultatopgørelsen viser halvårets indtægter og omkostninger. Indtægterne kan f.eks. være obligationsrenter og aktieudbytter. Kursreguleringen, der er anført i driftsresultatet, vil være positiv, når der samlet for året er kursgevinst-er på afdelingens portefølje af finansielle instrumenter og negativ, når der samlet er tale om et kurstab. Handelsomkostningerne ved de løbende køb og salg af de finansielle instrumenter fremgår af en separat linje i resultatopgørelsen. Af resultatopgørelsen fremgår endvidere de samlede administrationsomkostninger, der har været forbundet med driften af afdelingen i halvåret samt et skattebeløb, der kan bestå af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

Balancen er et statusbillede af aktiver og passiver ultimo halvåret. Aktiverne er i al væsentlighed de finansielle instrumenter, som den enkelte afdeling investerer i. Eksempelvis værdien af aktie- eller obligationsbeholdningen ultimo halvåret. Passiverne er i al væsentlighed de investeringsbeviser, som investorerne i afdelingen ejer, også benævnt afdelingens formue.

Noterne er uddybende information om enkelte poster. Notehenvisningerne fremgår af resultatopgørelsen og balancen for den enkelte afdeling. Noterne omfatter f.eks. en beskrivelse af udviklingen i cirkulerende andele, hvor formueafgang fra salg af investeringsbeviser (emissioner) og formueafgang fra afdelingens køb af investeringsbeviser fra investorerne (indløsninger) fremgår.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Halberg-Gundersen Invest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af GMT1600-kurser ultimo halvåret. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo halvåret.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter realiserede og periodiserede renter. Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter modtagne renter. Udbytter omfatter de i regnskabsåret modtagne danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

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

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

Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler, herunder valuta. For likvide beholdninger svarer dagsværdien normalt til den nominelle værdi.

Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo regnskabsperioden, idet udtrukne obligationer optages til nutidsværdi, der typisk svarer til den nominelle værdi. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakurs ultimo regnskabsåret.

Nøgletal

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

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

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

Sharpe ratio: Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast eller benchmarkafkastet set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene,

hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

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

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

ÅOP: ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er opgjort som summen af afdelingens seneste CI-omkostningsprocent (typisk administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent), direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt (aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

Benchmarkafkast i procent: Benchmarkafkastet beregnes som ændringen i procent i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i halvåret og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.

AFDELING GLOBALE AKTIER

INVESTERINGSOMRÅDE OG -PROFIL

Afdeling Globale Aktier investerer i danske og udenlandske aktier, der handles på et reguleret marked, der er medlem af "World Federation of Exchanges" eller Federation of European Securities Exchanges (FESE), eller et andet reguleret marked. Afdelingen kan endvidere placere likvide midler i bankindskud for op til 20 pct. af formuen. Almindeligvis vil kontantandelen være under 10 pct., men i forbindelse med omlægninger og emissioner kan andelen overstige 10 pct. Investeringerne sker i overensstemmelse med kapitel 14-15 i lov om investeringsforeninger m.v.

Finanstilsynet har givet tilladelse til, at afdelingen kan benytte den i vedtægterne angivne mulighed for kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgående handler indenfor et maksimum på 10 pct. af afdelingens formue.

Afdelingens investeringer spredes på selskaber, sektorer og lande. Porteføljens sektormæssige og geografiske fordeling kan derfor afvige fra fordelingen i benchmark. Investeringskonceptet i afdelingen er primært at investere i udenlandske aktier.

Aktieudvælgelsen foregår primært via rådgivers forslag til foreningens investeringsforvaltningsselskab om køb og salg. Afdelingens bruttoafkast er altovervejende bestemt af rådgivers vurdering af og forslag til, hvilke aktier, afdelingen investerer i samt timing af køb/salg.

Afdelingens mål er at give et afkast efter omkostninger på niveau med eller over benchmark. Udvalget af aktier sker ud fra en valuebaseret tilgang på baggrund af rådgivers vurdering og analyser. Bestyrelsen har fastlagt, at der skal investeres i minimum 25 selskaber.

Udvikling fra 26. september 2014 til ultimo 1. halvår 2015

Afdelingens portefølje har siden etableringen den 21. januar 2015 givet et afkast på 6,54 pct.

Afdelingens afkast blev begunstiget af, at der i den indledende tegningsperiode blev modtaget et større apportindskud, så porteføljen fik glæde af de stigende aktiekurser umiddelbart efter udløbet af tegningsperioden. 53 pct. af den tegnede formue kom fra et indskud af værdipapirer, og de resterende 47 pct. blev modtaget som kontantindskud.

Opgjort fra afdelingens første handelsdag, den 27. januar 2015, som kutymemæssigt benyttes i performance opgørelser, har afkastet været på 5,3 pct. I samme periode er afdelingens benchmark, MSCI World Index inkl. udbytte, steget med 5,4 pct. Afdelingens afkast har således været på niveau med udviklingen i benchmarket, hvilket er tilfredsstillende, da afdelingens afkast opgøres efter omkostninger til porteføljeplejen.

Afdeling Globale Aktier har ved udgangen af juni 60 selskaber i porteføljen, med en overvægt af europæiske selskaber, mens nordamerikanske aktier er tilsvarende undervægtet. Generelt er foreningens strategi at investere i solide og rentable virksomheder, uanset deres geografiske og branchemæssige tilhørsforhold. Der sigtes dog fortsat efter en tilfredsstillende global spredning, hvor afdelingens vægtning i forhold til den regionale værdi af de globale aktiemarkeder afspejles i porteføljen. Men der skeles til gengæld ikke til, om selskaberne indgår i foreningens benchmark. Derfor kan afdeling Globale Aktier give et afkast, som afviger markant fra det generelle markedsafkast.

Afdeling Globale Aktier var ved halvårsskiftet overvægtet i industrielle og finansielle selskaber, mens stabile forbrugsaktier og medicinalbranchen var undervægtet. Vægtningen hænger sammen med, at pris-sætningen af selskaber i sektorerne Health Care og Stabile Forbrugsvarer vurderes at være meget høj, hvilket dæmper forventningerne til afkastet i disse to sektorer.

Overvægtningen af de industrielle og finansielle selskaber har relativt bidraget mest til afkastet og tegner sig for næsten 80 pct. af afdelingens afkast, mens selskaber i sektorerne Råvarer, Cykliske Forbrugsvarer og IT har trukket i den modsatte retning. Det er blandt andet afdelingens investeringer i den canadiske producent og operatør af barakbyer, Black Diamond Group, den amerikanske producent af traktorer og landbrugsmaskiner, AGCO, danske A. P. Møller Mærsk, forsikringselskabet AIG og banken J.P. Morgan Chase, der har bidraget positivt til afkastet.

Forventninger

Afdelingens strategi bygger på den langsigtede buy-and-hold filosofi. Når selskaberne udvælges, lægges der stor vægt på, ikke kun at foreningens medlemmer opnår et tilfredsstillende afkastpotentiale, men i lige så høj grad også på, at de selskaber, der investeres i, har en tilstrækkelig stærk økonomi til at modstå både kort- og langvarige økonomiske kriser. Dermed søger afdelingen at gå uden om selskaber, som vurderes havende for stor gæld eller en indtjeningsevne, hvor der er øget risiko for permanent tab hen over konjunkturcyklen.

Denne filosofi sigter på at skabe et tilfredsstillende og konkurrencedygtigt afkast på den lange bane – uanset om markederne generelt er højt eller lavt prissat. Skulle der opstå en 'korrektion' i aktiemarkedet, sigter investeringsstrategien på, at en sådan korrektion i aktiekurserne ikke eroderer porteføljens underliggende indtjeningsevne.

Udsigten til renteforhøjelser i først og fremmest USA må forventes at materialisere sig inden for den nærmeste fremtid. Det er i bund og grund positivt. For, hvis de kommer, vil det i så fald ske for at dæmpe en tiltagende vækst og det afledte inflationspres – og dermed er USA kommet ind i et mere bæredygtigt vækstforløb.

Men det er klart, at højere renter vil gå ud over mange virksomheders forretning og indtjening. Foreningens fokus ligger på at sammensætte en portefølje af aktieselskaber, som er 'herre i eget hus', og som har vist sig i stand til at drive deres forretning i både gode og dårlige tider med et langsigtet tilfredsstillende afkast til følge. Der er forventning om, at aktiemarkedene i den resterende del af 2015 kan udvikle sig positivt med de aktuelle udsigter, der ligger for den økonomiske udvikling, men det er vigtigt at være opmærksom på, at der er usikkerheder knyttet til forventningerne.

HALVÅRSREGNSKAB AFDELING GLOBALE AKTIER

FAKTA OM AFDELING GLOBALE AKTIER

Børsnoteret	
Udbyttebetalende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	-
Benchmark	MSCI World Index inkl. udbytte
Benchmark Sharpe Ratio (5 år)	1,54
ÅOP (2014)	-

PORTEFØLJENS 10 STØRSTE POSITIONER: *)

1	A. P. Møller - Mærsk B	3,5%
2	American Int Group	3,0%
3	AGCO Corp	2,8%
4	Black Diamond	2,7%
5	JP Morgan Chase	2,4%
6	Qualcomm	2,4%
7	Movado Group	2,4%
8	Storebrand	2,3%
9	Chart Industries	2,2%
10	GUESS	2,2%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo juni 2015

HOVED- OG NØGLETAL DE SENESTE 5 ÅR FOR AFDELING GLOBALE AKTIER

	2015 ¹⁾
Hovedtal i mio. kr.	
Periodens nettoresultat	10,4
Investorerens formue	205,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	192,6
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr.	106,75
Periodens afkast i pct.	6,54
Sharpe Ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Omkostningsprocent	0,44
Benchmark	
Benchmarkafkast i pct. ³⁾	5,35
Sharpe Ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-

Bemærk: ¹⁾ For perioden 26. september 2014 – 30. juni 2015

²⁾ Afdelingen er under 3 år

³⁾ Benchmarkafkast er opgjort for perioden 27. januar - 30. juni 2015. Afdelingen har i samme perioden givet et afkast på 5,3%

HALVÅRSREGNSKAB AFDELING GLOBALE AKTIER

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 26. SEPTEMBER 2014 – 30. JUNI 2015

Note	(1.000 kr.)	2015
	Renter og udbytter	4.768
	Kursgevinster og -tab	6.982
	Administrationsomkostninger	-889
	Resultat før skat	10.861
	Skat	-411
	Halvårets nettoresultat	10.450

BALANCE, ULTIMO 1. HALVÅR 2015

Note	(1.000 kr.)	2015
	Aktiver	
	Likvide midler	7.706
	Kapitalandele	197.963
	Andre aktiver	248
1	Aktiver i alt	205.917
	Passiver	
2	Investorerne formue	205.551
	Anden gæld	366
	Passiver i alt	205.917

NOTER

Note	(pct)	2015
1	Aktiver	
	Fordeling af finansielle instrumenter	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	96,1
	Øvrige finansielle instrumenter	3,9
		100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter (kapitalandele) er 25,5% placeret i den finansielle sektor, 19,1% Industri, 18,0% i Forbrugsgoder, 11,1% i Informationsteknologi, 7,1% i Energi og 19,2% i andre sektorer. Øvrige finansielle instrumenter omfatter bl.a. likvide midler.

Note		Cirkulerende andele (stk.)	Formue- værdi (1.000 kr.)
2	Investorerne formue		
	Investorerne formue, primo	0	0
	Udlodning fra sidste år		0
	Emissioner	1.925.528	194.928
	Indløsninger	0	0
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag		173
	Overført fra resultatopgørelsen		10.450
	I alt investorernes formue	1.925.528	205.551

Investeringsforeningen
Halberg-Gundersen Invest
Falkoner Allé 53, 3.
2000 Frederiksberg
www.halberg-gundersen.dk