

Halvårsrapport 2013

Investeringsforeningen Strategi Invest



strategi
Invest

INDHOLDSFORTEGNELSE

FORENINGSOPLYSNINGER	2
LEDELSENS BERETNING FOR 1. HALVÅR 2013	3
MODERAT UDVIKLING I VERDENSØKONOMIEN	3
OPTIMISME PÅ FINANSMARKEDERNE, MEN IKKE I EM-LANDENE	4
FORMUEUDVIKLING I 1. HALVÅR 2013	5
UDSIGTER FOR RESTEN AF 2013	5
VALG AF BESTYRELSE OG REVISORER	6
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	6
RISICI	6
VÆSENTLIGE AFTALER	9
BEGIVENHEDER EFTER HALVÅRETS AFSLUTNING	9
VIGTIG INFORMATION	9
LEDELSESPÅTEGNING	10
AFDELINGSBERETNINGER OG HALVÅRSREGNSKABER 2013	11
STRATEGI INVEST OBLIGATIONER	12
STRATEGI INVEST AKTIER	16
FÆLLESNOTER	20
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	20

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Strategi Invest
c/o Sydinvest Administration A/S
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

Hjemmeside
Reg.nr.(Finanstilsynet)
CVR-nummer

www.strategiinvest.dk

11.174
33764650

Bestyrelse

Direktør Hans Lindum Møller (Formand)
Direktør Niels Therkelsen (Næstformand)
Direktør Peter Christian Jørgensen
Direktør Svend Erik Kriby
Lektor Linda Sandris Larsen

Daglig ledelse

Direktør Eskild Bak Kristensen

Investeringsforvaltningsselskab

Sydinvest Administration A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

Investeringsrådgivning

TimeInvest A/S
Park Allé 295
2605 Brøndby

Depotselskab

Sydbank A/S
Peberlyk 4
6200 Aabenraa

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Ledelsens beretning for 1. halvår 2013

Ledelsens beretning gælder for hele Investeringsforeningen Strategi Invest og for alle afdelingerne i foreningen. Ledelsens beretning omfatter desuden alle afdelingsberetninger, som kan læses ved hver enkelt afdeling.

Moderat udvikling i verdensøkonomien

Fremgang i USA, vedvarende krise i Europa, markant japansk pengepolitisk stimulering, skuffende udvikling i EM-landene og nye pengepolitiske signaler i USA prægede verdensøkonomien i 1. halvår 2013.

Fremgang i USA

I USA var der optimisme at spore i 1. halvår. Aktiemarkedet steg til ny rekord, boligmarkedet viste fremgang, ledigheden faldt, og de amerikanske virksomheder viste stigende indtjening.

Alligevel er ikke alt godt. Statsgælden er fortsat meget stor, og de amerikanske politikere har meget svært ved at blive enige om finanspolitikken. I marts trådte lovmæssige opstramninger af finanspolitikken i form af offentlige besparelser og øgede skatter i kraft. Det bremser væksten med ca. 1,5 % -point i år, og i løbet af sommeren kan forhandlinger om gældsloftet føre til yderligere opstramninger. Den usikre finanspolitiske linje har kunnet spores i økonomien i begyndelsen af 2. kvartal. Det har fået Den Internationale Valutafond (IMF) og flere finanshuse til at nedjustere deres vækstskøn for amerikansk økonomi i år.

Negativ vækst i Europa

De meget svære tider for europæisk økonomi fortsætter. Cypren var tæt på en statsbankerot i foråret. Kun en massiv hjælpepakke fra EU, tvangslukning af banker og store nedskrivninger på store kunders indlån i bankerne forhindrede et totalt sammenbrud i økonomien. I Italien gav parlamentsvalget et meget mudret resultat, så det var meget vanskeligt at danne en ny regering.

Disse forhold understreger, at der er lang vej ud af krisen for Europa. Mange markedsdeltagere forventede bedre tider i løbet af 2. halvår, men det er nu udskudt til tidligst i 2014.

Kraftig pengepolitisk lempelse i Japan

Japan har været i fokus i verdensøkonomien i 1. halvår. Den japanske centralbank, Bank of Japan, har fået ny ledelse, og det er dens mål at få vendt udviklingen med faldende priser i Japan. Det skal især ske ved at øge pengemængden ved massive opkøb af bl.a. statsobligationer. Tiltaget er forholdsmæssigt langt større, end hvad andre af verdens centralbanker har gennemført.

Resultatet har foreløbigt været, at IMF's vækstskøn for japansk økonomi er blevet opjusteret, at det japanske aktiemarked er steget kraftigt, og yennen omvendt er faldet markant i kurs overfor USD. Medio maj var aktiemarkedet steget mere end 50 % målt i yen, og yennen var faldet mere end 19 % overfor USD. Siden har aktiemarkedet tabt en stor del af kursstigningerne, og yennen har genvundet noget af kursfaldet. Det skyldes især ændrede forventninger til pengepolitikken i USA.

Nye pengepolitiske signaler i USA

Centralbanker i de modne lande og herunder også USA har alle i lang tid ført en meget stimulerende pengepolitik med meget lave styringsrenter og brug af utraditionelle pengepolitiske værktøjer. Den amerikanske centralbank, FED, har foretaget massive opkøb af stats- og realkreditobligationer for at tvinge obligationsrenterne længere ned for på denne måde at stimulere væksten i økonomien.

Planen er langt hen af vejen lykkedes. Den 10-årige amerikanske rente er faldet markant over de seneste år. Før finanskrisen brød ud i 2008, var den 10-årige rente højere end 4 %, og i maj i år var den nede på 1,6 %. Siden er renten igen steget til ca. 2,5 %, da den kraftige pengepolitiske stimulering ser ud til at have båret frugt, så økonomien nu igen begynder at vise fremgang. Det er alt sammen godt, men nu melder det næste store spørgsmål sig. Hvornår og hvor hurtigt vil FED stoppe sin meget aggressive pengepolitiske stimulering?

I juni meddelte den amerikanske centralbankchef, Ben S. Bernanke, at udviklingen i amerikansk økonomi nu er så solid, at FED i løbet af efteråret vil neddrole sine obligationsopkøb og tilendebringe dem i løbet af det næste år. Det har givet et opadgående pres på de internationale rentemarkeder sidst på halvåret og

medført tilbagefald på aktiemarkederne, da mange markedsdeltagere er nervøse for, om det økonomiske opsving er stærkt nok til at kunne undvære hjælpen fra den meget stimulerende pengepolitik.

Væksten i EM-landene skuffer

De seneste væksttal fra nogle af de store Emerging Markets-lande har været lidt svagere end ventet. Især de kinesiske tal for 1. kvartal skuffede. Væksten blev på 7,7 % målt på årsbasis, lidt mindre end i kvartalet før. Det er stadig en høj vækst i forhold til væksten i de modne lande, men væksten var alligevel mindre end ventet af mange økonomer. Kineserne vil gerne fremme væksten i økonomien og inflationen er også kommet ned på et acceptabelt niveau. Dog giver man alligevel kun en behersket stimulering af økonomien for ikke yderligere at puste til de stigende ejendomspriser i de store byer.

I Indien og Rusland har man også oplevet lavere vækst i sidste kvartal 2012, mens der har været en lille fremgang, dog fra et lavt niveau, i Brasilien. Generelt er væksten i EM-landene fortsat noget højere end i de modne lande.

Olie- og råvarepriserne er faldet hhv. 8,7 % og 6,7 % i 1. halvår, da den lavere vækst i verdensøkonomien har dæmpet efterspørgslen efter råvarer. Her har den lavere vækst i Kina givet råvarepriserne et ekstra dyk, da Kina er en meget stor efterspørger af råvarer. Det påvirker nogle af de råvareproducerende EM-lande negativt.

Investorerne er i stigende grad blevet bekymrede for den negative udvikling i 1. halvår og har i høj grad solgt ud af deres obligations- og aktiebeholdninger i EM-landene med stigende obligationsrenter og faldende aktiekurser til følge.

Optimisme på finansmarkederne, men ikke i EM-landene

Fremgang i USA, lave renter og gode regnskaber medførte, at den positive stemning på finansmarkederne fortsatte i 2013. EM-landene blev ramt af kursfald.

Kursstigninger på aktiemarkederne

Den positive udvikling i USA og forventninger om højere vækst i verdensøkonomien næste år gav optimisme på aktiemarkederne. Verdensindekset er steget flot 9,9 % i 1. halvår 2013. Udviklingen var imidlertid ret uensartet. Det japanske aktiemarked har efter den massive pengepolitiske stimulering og efter mange års efterslæb fået en renæssance med en stigning på ca. 32 % målt i yen og 16 % målt i kroner.

Den positive udvikling i amerikansk økonomi og gode regnskabsmeddelelser fra mange virksomheder i 1. kvartal var den væsentligste årsag til, at det amerikanske aktiemarked også klarede sig flot med en stigning på foreløbig 14,9 % i år.

De europæiske aktiemarkeder har, selv om europæisk økonomi er præget af krise, formået at stige 3,6 % i 1. halvår, men der har været store forskelle. Det er gået bedst i Skandinavien med tocifrede afkast, mens den dårlige økonomiske udvikling i Sydeuropa har ført til lave afkast på markederne i Italien og Spanien.

Aktiemarkederne i Fjernøsten og Latinamerika har hidtil skuffet med negative afkast på hhv. 4,1 % og 13,6 %. Den økonomiske vækst har som nævnt skuffet, og centralbankerne har af forskellige årsager været tilbageholdende med at nedsætte styringsrenterne. Det har fået aktieinvestorerne til at sælge ud af deres beholdninger.

Defensive aktier klarede sig bedst

I 1. halvår har de defensive sektorer givet de højeste afkast. Aktier inden for sundhed og forbrug har således givet tocifrede afkast, mens de mere cykliske sektorer har givet mindre afkast. Aktier inden for basisindustri var de dårligste med negative afkast.

Højere obligationsrenter

De internationale obligationsrenter har været ret svingende i 1. halvår. I begyndelsen af 2013 tydede de økonomiske nøgletal på, at væksten i verdensøkonomien med USA i spidsen var på vej op, og det gav højere renter på obligationsmarkederne. Siden faldt renterne tilbage til niveauet ved årets start, da optimismen og inflationsforventningerne blev mere afdæmpet. Siden primo maj er renterne igen steget i de

fleste lande, efter at FED som nævnt gav nye pengepolitiske signaler. I Sydeuropa er renterne faldet, da tilliden til, at gældskrisen er under kontrol, er steget.

Højrente- og virksomhedsobligationer

I 1. halvår har efterspørgslen efter højrentelände-obligationer været vigende, og det har fået merrenten på højrentelände-obligationer til at stige med knap 1 % -point. Renten har simpelthen ikke været høj nok til at fastholde investorerne.

Renten på virksomhedsobligationer er imidlertid højere, så her har efterspørgslen været intakt. Da der samtidig er meget få virksomheder, der misligholder deres betalingsforpligtelser, så har virksomhedsobligationerne klaret sig bedre i 1. halvår. Det er virksomhedsobligationerne med de laveste ratings, de såkaldte High Yield obligationer, der hidtil har klaret sig bedst.

Stærk euro og dansk krone

På valutamarkedet har euroen og den danske krone været relativt stærke i 1. halvår. Yennen er som nævnt blev svækket. Flere af EM-landenes valutaer er også svækket markant som følge af udsalg af aktier og obligationer. Den amerikanske dollar er steget 1,4 % over for kronen i år.

Formueudvikling i 1. halvår 2013

Til trods for den negative udvikling i EM-landene, har investorerne stadig vist interesse for at investere gennem Strategi Invest i 1. halvår 2013.

Den stigende interesse betød sammen med kursstigninger på flere af de underliggende afdelinger, at foreningens samlede formue under forvaltning i halvåret steg med 45,6 mio. kr. til 258,3 mio.kr. Det skal samtidig ses i lyset af, at foreningen i april udbetalte 5,3 mio. kr. i udbytte til investorerne.

Indre værdi, samlet værditilvækst^{*)} og udbytte pr. 30. juni 2013

Afdeling	Regnskabsmæssig indre værdi	Afkast i procent						Udbytte for regnskabsåret	
		1. halvår 2013	1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	2011	2012
Obligationer	106,06	-2,72 %	3,95 %	-	-	-	-	0,00	4,00
Aktier	112,16	9,05 %	12,62 %	-	-	-	-	0,00	0,00

^{*) Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast.}

Udsigter for resten af 2013

Ved udgangen af halvåret er verden stadig præget af svage konjunkturer og store gældsproblemer i den vestlige verden. Vi er dog stadig beherskede optimister for finansmarkederne, da centralbankerne på trods af de nye signaler fra FED fortsat vil agere redningsplanke for verdensøkonomien, hvis der er behov herfor.

Vi forventer:

- At væksten i verdensøkonomien bunder ud i 2013 og langsomt stiger i efteråret og i 2014. Europa vil stadig halte bagefter de andre verdensdele.
- At verdens centralbanker, senest understreget af Bank of Japan, vil blive ved med at stimulere væksten via en meget lempelig pengepolitik.
- At politikerne i USA finder en for økonomien tålelig finanspolitisk linje, og at FED kun langsomt vil ændre sin førte pengepolitik
- At Kina igen vil føre en mere væksthæmmende politik.

For de finansielle markeder kan det betyde:

- At aktiemarkederne stiger yderligere, omend moderat. Virksomhedernes indtjening er stadig god, og aktiemarkederne er ikke dyrt prisfastsatte.
- At renterne på de sikre markeder fx Danmark, Tyskland og USA vil stige lidt fra de nuværende niveauer.
- At højrenteobligationerne genvinder noget af det de tabte i 1. halvår.

Der er dog stor usikkerhed om udviklingen. Hvis den amerikanske økonomi udvikler sig stærkere end ventet kan det føre til hurtigere opstramning af pengepolitikken i USA, og det kan give uro på de finansielle markeder.

Valg af bestyrelse og revisorer

På foreningens generalforsamling den 11. april 2013 havde bestyrelsen foreslået genvalg af direktør Niels Therkelsen og direktør Peter Jørgensen. Som ny kandidat havde bestyrelsen foreslået lektor Linda Sandris Larsen. De foreslåede kandidater blev alle valgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Hans Lindum Møller som formand og Niels Therkelsen som næstformand.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab blev genvalgt som foreningens revisorer.

Anvendt regnskabspraksis

Den anvendte regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis i seneste aflagte årsrapport. De vigtigste områder er gengivet under fællesnoter sidst i halvårsrapporten.

Risici

Særlige risici

Foreningens og afdelingernes væsentligste forretningsmæssige og finansielle risici er knyttet til typen af værdipapirer, der investeres i, samt til udviklingen på de finansielle markeder, som værdipapirerne er udstedt på. Med hensyn til usikkerhed ved indregning og måling af de enkelte aktiver henvises til afsnittet i anvendt regnskabspraksis. Herunder er foretaget en opdeling og nærmere beskrivelse af de enkelte risikoelementer i foreningen:

- Risici knyttet til investors valg af afdeling
- Risici i relation til investeringsmarkederne
- Risici knyttet til investeringsbeslutningerne
- Risici i relation til drift af foreningerne
- Risici i relation til markedsføring

Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine beviser i en forening, bør man som udgangspunkt ikke investere i en afdeling med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoskalaen).

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet "Central investorinformation". Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor »1« udtrykker laveste risiko og »7« højeste risiko. Kategorien »1« udtrykker ikke en risikofri investering.

Lav risiko
Typisk lavt afkast

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Høj risiko
Typisk højt afkast

En afdelings placering på risikoskalaen er bestemt af størrelsen af udsvingene i afdelingens afkast gennem de seneste fem år. Store udsving fører til en høj placering på risikoskalaen og små udsving til en lav placering. Det bemærkes dog, at de historiske data, der ligger bag indplaceringen i en risikoklasse ikke nødvendigvis giver et retvisende billede af den fremtidige risikoprofil.

Har en afdeling ikke eksisteret i fem år, kombineres den tilgængelige historik med en relevant repræsentativ portefølje eller en portefølje med en aktivsammensætning svarende til afdelingens mål eller et benchmark for den periode, hvor afdelingen ikke har historiske data.

Risici i relation til investeringsmarkederne

Risici i relation til markederne kan typisk opdeles i markedsmæssige risici, som eksempelvis påvirkning fra konjunkturer, politiske risici, valuta, renter m.v., som stammer fra den enkelte investering. Strategi Invest håndterer disse risici indenfor de givne rammer på de enkelte markeder. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes investeringspolitik, interne kontrolprocedurer samt lovgivningens krav om risikospredning.

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Investeringsbeslutninger i de aktivt styrede afdelinger er baseret på egen og rådgiveres forventninger til fremtiden. Strategi Invest forsøger at opstille et realistisk fremtidsbillede af eksempelvis renteutvikling og konjunkturer m.v. Ud fra disse forventede fremtidsbilleder foretages investeringerne. Denne type beslutninger er altid forbundet med usikkerhed. Der er altid risiko for, at virkeligheden udvikler sig anderledes end forventet uanset hvor gode analyser, der foretages.

I forbindelse med handel med værdipapirer sker der levering mod kontanter. Risikoen for, at det ikke sker, kaldes handelsrisiko. Denne risiko er afdækket gennem depotbanken. Strategi Invests depotbank er Sydbank.

Risici i forbindelse med drift af foreningen

Forvaltningen af Strategi Invest sker ud fra princippet om en effektiv og sikker drift af foreningen. Der er indgået en aftale med Sydinvest Administration A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Sydinvest Administration A/S har investeret betydeligt i IT-udstyr, som sikrer en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet nødplaner og procedurer, som gør, at data og systemer kan genskabes i tilfælde af evt. nedbrud.

Administrationsselskabet anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i afdelingernes porteføljer.

Foreningen sikrer sig også løbende, at den medarbejderstab, som udfører opgaverne i selskabet, er tilstrækkelig, veluddannet og erfaren.

Det generelle sikkerhedsniveau tilrettelægges og følges løbende af bestyrelsen.

Strategi Invest er underlagt kontrol af Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet. Revisionen fremlægger konklusionen på deres gennemgange for bestyrelsen og har pligt til at skrive om væsentlige svagheder.

Risici i relation til markedsføring

Den væsentligste risiko i forbindelse med markedsføring vurderes at være, at markedsføringsmaterialet bliver bedømt til ikke på retmæssig vis at beskrive det underliggende produkt, nemlig afdelingerne i investeringsforeningen.

Utilstrækkelig information i markedsføringsmaterialet kan indebære både en økonomisk risiko og en risiko for skade på omdømmet.

Foreningen forsøger at minimere denne risiko ved en meget grundig procedure for udarbejdelse og godkendelse af markedsføringsmateriale

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land pådrager investor sig den specifikke risiko for, at netop dette land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil de specielle markedsmæssige og økonomiske forhold i netop dette land, herunder eventuelt også valutakursudviklingen, have stor indvirkning på investeringens værdi. Disse landespecifikke risici kan reduceres ved at investere i afdelinger, der investerer bredt i flere lande.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod bevægelser i valutakurserne. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af, hvor meget der er investeret i udenlandske værdipapirer og udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Ved investering i danske aktier er der ofte en indirekte valutarisiko, idet danske selskaber ofte konkurrerer med udenlandske selskaber.

I afdelinger, hvor vi kurssikrer mod danske kroner, er der kun en begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold

Strategi Invest spreder investeringerne på mange forskellige værdipapirer for at mindske afhængigheden af kursudviklingen på et enkelt selskab. Alligevel vil selskabsspecifikke forhold som eksempelvis konkurser påvirke afkastet, bl.a. også fordi det er muligt for den enkelte afdeling at eje op til 10 % af formuen i et enkelt selskab.

Nye markeder (Emerging Markets)

Nye markeder omfatter stort set alle lande i Latinamerika, mange lande i Asien, Østeuropa og Afrika. Landene er typisk mere politisk ustabile. Finansmarkederne er ikke så godt organiserede som på de modne markeder, og den økonomiske udvikling kan svinge betydeligt. Dette indebærer, at investeringer i disse områder har en højere risiko end de modne markeder.

For investorer kan det eksempelvis give sig udslag i en større risiko for nationaliseringer, indførelse af valutarestriktioner eller voldelige politiske omvæltninger. Alle faktorer, der på det givne tidspunkt kan forringe værdien af investeringen og i perioder føre til, at der ikke kan handles på de pågældende markeder.

Særlige risici ved obligationsinvesteringer

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af investeringerne. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, som eksempelvis renteutviklingen, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Når renten ændres påvirker det værdien af obligationerne. Hvordan værdien påvirkes afhænger af den enkelte obligations egenskaber. Det har således stor betydning, om det er en fastforrentet, en variabelt forrentet eller måske en indeksobligation, der er tale om. Ved at beregne obligationens varighed får man et udtryk for, hvor meget kursen på obligationen forventes at ændre sig med ved en given renteændring. Jo større varighed jo større kursændringer, og dermed risiko, vil en renteændring medføre. Varigheden indgår som et af de instrumenter risikoen i obligationsafdelingerne styres med.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til obligationerne. Ved investering i virksomhedsobligationer kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Denne risiko betegnes kreditrisiko.

Særlige risici ved aktieinvesteringer

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkedet kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan bl.a. være en reaktion på politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Investeringsstil

Hvis en afdeling følger en investeringsstil, der fx. medfører en stor andel af små aktier (small caps), kan afdelingen i perioder hvor mange investorer foretrækker store aktier (large caps) give et lavere afkast end markedet generelt.

Investeringsområde

Hvis en afdeling investerer inden for et bestemt område som eksempelvis klima & miljø eller IT, er afdelingens afkast meget afhængig af udviklingen inden for netop dette område. Klimaområdet er f.eks. meget påvirkeligt af politiske beslutninger vedr. klimapolitik.

VÆSENTLIGE AFTALER

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Sydbank A/S om, at banken som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger. Dette sker i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt Finanstilsynets bestemmelser. Banken påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftalen kan af hver af parterne opsiges med et varsel på seks måneder til en måneds udløb.

Aftale om markedsføring og formidling

Der er indgået formidlingsaftale med TimeInvest A/S.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med TimeInvest A/S om investeringsrådgivning, hvilket er dette selskabs hovedvirksomhed. Dette indebærer, at TimeInvest A/S udarbejder investeringsforslag, der anvendes som input, når Sydinvest Administration A/S's investeringsafdeling udarbejder investeringsstrategien og efterfølgende fører den ud i livet.

Aftalen kan opsiges med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

TimeInvest A/S er hverken koncernforbundet med foreningens investeringsforvaltningsselskab eller depotselskab. Yderligere information om TimeInvest A/S kan findes på www.timeinvest.dk.

Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Sydinvest Administration A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger mv., foreningens vedtægter og anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger. Desuden udfører selskabet informations- og markedsføringsopgaver for foreningen.

Prisfastsættelsesmetode

Prisen for tilkøbte ydelser fastsættes efter forhandling mellem Sydinvest Administration A/S og udbyderen af den enkelte ydelse. I henhold til vedtægterne fordeles omkostningerne i Sydinvest Administration A/S forholdsmæssigt ud på de administrerede foreningers afdelinger.

Begivenheder efter halvårets afslutning

Der er frem til i dag ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingerne af halvårsrapporten.

Vigtig information

Denne halvårsrapport er i overensstemmelse med gældende praksis ikke revideret af foreningens revisor. Regnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med almindeligt anerkendte regnskabsprincipper. Rapporten har karakter af halvårsinformation til foreningens medlemmer. Foreningen har således indberettet supplerende regnskabsoplysninger til Finanstilsynet. Medlemmerne kan rekvirere oplysningerne på foreningens kontor.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende halvårsrapport for regnskabsperioden sluttende 30. juni 2013.

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

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

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

Aabenraa, den 15. august 2013

Bestyrelse

Hans Lindum Møller
Formand

Niels Therkelsen
Næstformand

Peter Christian Jørgensen

Svend Erik Kriby

Linda Sandris Larsen

Direktion for Sydinvest Administration A/S

Eskild Bak Kristensen

AFDELINGSBERETNINGER OG HALVÅRSREGNSKABER 2013

Generel læsevejledning

Investeringsforeningen Strategi Invest består af 2 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i første halvår samt giver en status ultimo juni. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat for første halvår samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som bestyrelsen har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i de enkelte afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet i ledelsens beretning for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Strategi Invest Obligationer

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060308583	Introduktionsdato	8. juli 2011
Børsnoteret	Ja	Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja	Risikoskala	4
Benchmark	Afdelingen har ikke et benchmark		

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.strategiinvest.dk.

Investeringsprofil

Afdelingen bygger på en "fund of funds-struktur", det vil sige, at i stedet for at investere direkte i individuelle obligationer investeres primært i andre nøje udvalgte investeringsforeningsafdelinger. Dermed opnås en bred diversifikation på både regioner, sektorer, brancher og enkeltpapirer.

Afdelingen investerer globalt i obligationer igennem investering i andre investeringsforeningsafdelinger samt direkte i danske stats- og realkreditobligationer.

Risikoprofil

Kursudviklingen i afdelingen er afhængig af kursudviklingen i de investerede investeringsbeviser, og i de direkte investerede stats- og realkreditobligationer. Ved at sprede investeringerne på danske stats- og realkreditobligationer samt en række investeringsbeviser med virksomheds- og højrentelandeobligationer som investeringsunivers opnås en stor risikospredning på investering og kapitalforvaltere.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoskala 4.

Udvikling i halvåret

I 1. halvår gav afdelingen et afkast på -2,72 %. Afdelingen har ikke noget benchmark. Afdelingens investeringer har været hårdt ramt af den generelle markedsudvikling, men især inden for statsobligationer i de nye markeder. Porteføljens bedste investeringer har været Alfred Berg High Yield, samt Nordea Invest Virksomhedsobligationer Højrente. Modsat har Sydinvest HøjrenteLande og Sydinvest HøjrenteLande Lokal Valuta oplevet store kursfald.

De internationale obligationsrenter har været svingende i 1. halvår. I begyndelsen af 2013 tydede de økonomiske nøgletal på, at væksten i verdensøkonomien med USA i spidsen var på vej op, og det gav højere renter på obligationsmarkederne. Siden faldt renterne tilbage til niveauet ved årets start, da optimismen og inflationsforventningerne blev mere afdæmpet. Men siden primo maj er renterne igen steget i de fleste lande, efter at den amerikanske centralbank gav nye pengepolitiske signaler. I Sydeuropa er renterne faldet, da tilliden til, at gældskrisen er under kontrol, er steget.

Blandt virksomhedsobligationerne var det dem med de laveste ratings, de såkaldte High Yield obligationer, der klarede sig bedst

Markedsforventninger

Udsigterne til lav vækst og inflation samt den lempelige pengepolitik fra centralbankerne vil sandsynligvis holde obligationsrenterne på lave niveauer i de kommende måneder. Usikkerheden omkring den amerikanske centralbanks pengepolitik vil dog afstedkomme en del volatilitet på rentemarkederne. På lidt længere sigt forventer vi svagt stigende renter, da renteniveauet p.t. er meget lavt. De meget lave renter på almindelige statsobligationer og på bankindlån giver fortsat investorerne incitament til at investere i obligationer med højere rente som f.eks. virksomhedsobligationer og statsobligationer i højrentelande.

De 8 største positioner

Navn	Værdipapirtype	Porteføljeandel
Sydinvest Højrentelande Lokal Valuta	Investeringsbevis	17,07 %
Sydinvest Højrentelande	Investeringsbevis	17,05 %
Nordea Invest Virksomhedsobligationer Højrente	Investeringsbevis	15,32 %
Nordea Invest Virksomhedsobligationer	Investeringsbevis	14,65 %
Sparinvest High Yield Value Bonds	Investeringsbevis	11,61 %
Alfred Berg High Yield Obligationer	Investeringsbevis	11,32 %
Danske Invest Globale Virksomhedsobligationer	Investeringsbevis	10,41 %

Strategi Invest Obligationer – Halvårsregnskab 2013

RESULTATOPGØRELSE FOR HALVÅRET 2013

(i 1.000 DKK)	01.01.-30.06.2013	01.01.-30.06.2012
Renter og udbytter		
Renter og udbytter	10.529	1.902
I alt renter og udbytter	10.529	1.902
Kursgevinster og -tab		
Kursreguleringer	-14.184	2.507
I alt kursgevinster og -tab	-14.184	2.507
I alt indtægter	-3.655	4.409
Administrationsomkostninger	-1.257	-701
Resultat før skat	-4.912	3.708
Ikke-refunderbar udbytteskat	61	-61
HALVÅRETS NETTORESULTAT/ÅRETS NETTORESULTAT	-4.851	3.647

BALANCE PR. 30. JUNI 2013

(i 1.000 DKK)	30.06.2013	31.12.2012
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.490	471
I alt likvide midler	4.490	471
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	16.226
I alt obligationer	0	16.226
Kapitalandele		
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	159.467	127.747
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1	0
I alt kapitalandele	159.468	127.747
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	199
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	500
I alt andre aktiver	0	699
AKTIVER I ALT	163.958	145.143
PASSIVER		
Medlemmernes formue	163.676	144.904
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	282	239
I alt anden gæld	282	239
PASSIVER I ALT	163.958	145.143

Strategi Invest Obligationer – Halvårsregnskab 2013

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

	30.06.2013	31.12.2012
a. Cirkulerende andele		
Nominelt (i 1.000 DKK)	154.320	128.279
Antal stk.	1.543.202	1.282.788
b. Formue		
Cirkulerende andele		
Cirkulerende andele primo	128.279	71.972
Emissioner i året	26.379	56.307
Indløsninger i året	-338	0
I alt cirkulerende andele	154.320	128.279
Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	144.904	72.949
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	-5.131	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	-123	0
Emissioner i året	30.485	59.970
Indløsninger i året	-1.697	0
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	89	217
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	0	-1.419
Overført til udlodning fra sidste år	-25	-178
Overført til udlodning til næste år	25	25
Foreslået udlodning	0	5.131
Overført fra resultatopgørelsen	-4.851	8.209
I alt medlemmernes formue	163.676	144.904
c. Opdeling af finansielle instrumenter på		
Noterede obligationer	0,00 %	11,20 %
Noterede aktier og investeringsbeviser	97,43 %	88,17 %
Kontant, afledte finansielle instrumenter mv.	2,57 %	0,63 %
I alt	100,00 %	100,00 %
d. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)		
Interesserede kan ved henvendelse til foreningen få fremsendt specifikationen af afdelingens finansielle instrumenter.		
e. Obligationer fordelt på varighed		
Obligationer 4-6 år	0,00 %	3,38 %
Obligationer 2-4 år	0,00 %	1,46 %
Obligationer 0-2 år	0,00 %	6,49 %
Obligationsbaserede investeringsbeviser	97,43 %	88,04 %
Kontant, afledte finansielle instrumenter mv.	2,57 %	0,63 %
I alt	100,00 %	100,00 %

Strategi Invest Obligationer – Halvårsregnskab 2013

NØGLETAL PR. 30. JUNI

	30.06.2013	30.06.2012
Halvårets nettoresultat (1.000 DKK)	-4.851	3.647
Cirkulerende kapital (1.000 DKK)	154.320	106.406
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	163.676	112.481
Indre værdi pr. andel	106,06	105,71
Afkast	-2,72 %	4,26 %
Omkostningsprocent	0,81 %	0,71 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP)	1,79 %	1,56 %
Sharpe Ratio	-	-
Standardafvigelse	-	-

Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast.

Strategi Invest Aktier

Afdelingsberetning

Afdelingsoplysninger

ISIN	DK006030830	Introduktionsdato	8. juli 2011
Børsnoteret	Ja	Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja	Risikoskala	6
Benchmark	Afdelingen har ikke et benchmark		

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.strategiinvest.dk.

Investeringsprofil

Afdelingen bygger på en "fund of funds-struktur", det vil sige, at i stedet for at investere direkte i individuelle aktier investeres i andre nøje udvalgte investeringsforeningsafdelinger. Dermed opnås en bred diversifikation på både regioner, sektorer og selskaber.

Afdelingen investerer globalt i aktier igennem investering i andre investeringsforeningsafdelinger.

Risikoprofil

Afdelingen investeringer er sammensat ved investering i andre investeringsforeninger, og kursudviklingen i afdelingen er afhængig af kursudviklingen i disse. Ved at sprede investeringerne på en række fonde opnås en stor risikospredning på investering og kapitalforvaltere. Afkastet i afdelingen afhænger af bevægelsen i aktie- og valutakurserne.

I ledelsesberetningens afsnit om "Risici" kan man finde yderligere informationer om risici på investeringsmarkederne. Afdelingen er indplaceret i risikoskala 6.

Udvikling i halvåret

I 1. halvår gav afdelingen et afkast på 9,05 %. Afdelingen har ikke noget benchmark. Ud af afdelingens 15 underliggende investeringsforeninger har 11 bidraget med positive afkast. Bedst heriblandt var Parvest Equity Japan Small Cap. Derudover leverede investeringerne i BlackRock World Healthscience og Bankinvest New Emerging Markets også flotte bidrag.

På det generelle verdensmarked var det de japanske aktier som gjorde det bedst, stærkt efterfulgt af de amerikanske. De europæiske aktier halter en del efter og har ikke haft lige så stærk medvind. Betydeligt værre er det dog gået for verdens nye markeder, som har oplevet et decideret tab i årets første 6 måneder. Blandt sektorerne har de finansielle aktier performeret bedst. Derudover har sektorerne Sundhed og Cyklisk Forbrug også været blandt de bedste, mens Ejendomme og Materialer har været de dårligste. Samlet set er verdensindekset steget med 9,9 %.

Markedsforventninger

De finansielle markeder har på det seneste været præget af en masse uroligheder. Dels har der været gevinsthjemtagninger efter store stigninger i starten af året. Dels er aktiemarkedene stadig understøttet af en lempelig pengepolitik og er derfor meget påvirkelige over for udmeldinger fra især den amerikanske centralbank. Virksomhedernes indtjening er fortsat god, så det forventes, at aktierne vil stige yderligere i 2013. Prissætningen er neutral i de udviklede økonomier, mens der er en væsentlig rabat at hente i verdens nye markeder.

De 10 største positioner

Navn	Land	Værdipapirtype	Porteføljeandel
Nordea Invest USA	Danmark	Investeringsbevis	14,56 %
Parvest Equity USA Small Cap	Luxembourg	Investeringsbevis	11,94 %
BankInvest Globalt Forbrug	Danmark	Investeringsbevis	9,55 %
Nordea Invest Global Teknologi	Danmark	Investeringsbevis	9,49 %
BlackRock World Healthscience	Luxembourg	Investeringsbevis	8,79 %
Danske Invest Nye Markeder	Danmark	Investeringsbevis	8,35 %
Danske Invest Nye Markeder Small Cap	Danmark	Investeringsbevis	6,86 %
Parvest World Commodities	Luxembourg	Investeringsbevis	5,94 %
Parvest Real Estate Securities World	Luxembourg	Investeringsbevis	5,92 %
Parvest Equity Japan Small Cap	Luxembourg	Investeringsbevis	5,55 %

Strategi Invest Aktier – Halvårsregnskab 2013

RESULTATOPGØRELSE FOR HALVÅRET 2013

(i 1.000 DKK)	01.01.-30.06.2013	01.01.-30.06.2012
Renter og udbytter		
Renter og udbytter	1.212	794
I alt renter og udbytter	1.212	794
Kursgevinster og -tab		
Kursreguleringer	6.156	1.653
I alt kursgevinster og -tab	6.156	1.653
I alt indtægter	7.368	2.447
Administrationsomkostninger	-1.611	-639
HALVÅRETS NETTORESULTAT/ÅRETS NETTORESULTAT	5.757	1.808

BALANCE PR. 30. JUNI 2013

(i 1.000 DKK)	30.06.2013	31.12.2012
AKTIVER		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.119	1.061
I alt likvide midler	3.119	1.061
Kapitalandele		
Aktier i investeringsforvaltningsselskab	1	1
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	53.651	38.505
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	38.736	29.671
I alt kapitalandele	92.388	68.177
AKTIVER I ALT	95.507	69.238
PASSIVER		
Medlemmernes formue	94.622	67.876
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	885	615
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	747
I alt anden gæld	885	1.362
PASSIVER I ALT	95.507	69.238

Strategi Invest Aktier – Halvårsregnskab 2013

SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

	30.06.2013	31.12.2012
a. Cirkulerende andele		
Nominelt (i 1.000 DKK)	84.360	65.992
Antal stk.	843.599	659.921
b. Formue		
Cirkulerende andele		
Cirkulerende andele primo	65.992	34.805
Emissioner i året	18.368	31.187
Indløsninger i året	0	0
I alt cirkulerende andele	84.360	65.992
Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	67.876	32.792
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele per 31.12.	0	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	0
Emissioner i året	20.844	31.687
Indløsninger i året	0	0
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	145	237
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	0	337
Overført til udlodning fra sidste år	-226	10
Overført til udlodning til næste år	226	226
Foreslået udlodning	0	0
Overført fra resultatopgørelsen	5.757	2.587
I alt medlemmernes formue	94.622	67.876
c. Opdeling af finansielle instrumenter på		
Noterede aktier og investeringsbeviser	97,64 %	100,44 %
Unoterede aktier og aktier i investeringsforvaltningsselskab	0,00 %	0,01 %
Øvrige finansielle instrumenter	2,36 %	-0,45 %
I alt	100,00 %	100,00 %
d. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)		
Interesserede kan ved henvendelse til foreningen få fremsendt specifikationen af afdelingens finansielle instrumenter.		
e. Formuens sammensætning		
Aktiebaserede investeringsbeviser	97,64 %	100,44 %
Aktier	0,00 %	0,01 %
Kontant, afledte finansielle instrumenter mv.	2,36 %	-0,45 %
Afkast	100,00 %	100,00 %

Strategi Invest Aktier – Halvårsregnskab 2013

NØGLETAL PR. 30. JUNI

	30.06.2013	30.06.2012
Halvårets nettoresultat (1.000 DKK)	5.757	1.808
Cirkulerende kapital (1.000 DKK)	84.360	49.043
Medlemmernes formue (1.000 DKK)	94.622	48.846
Indre værdi pr. andel	112,16	99,60
Afkast	9,05 %	5,66 %
Omkostningsprocent	1,91 %	1,53 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP)	3,67 %	2,60 %
Sharpe Ratio	-	-
Standardafvigelse	-	-

Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast.

Fællesnoter

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber.

Den anvendte regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis i seneste aflagte årsrapport. De vigtigste områder er gengivet i det følgende.

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renter omfatter periodiserede renter på obligationer, konvertible obligationer og indestående i pengeinstitutter. Tilgodehavende renter er opført under andre aktiver.

Renteudgifter fra lån til depotselskab er realiseret i forbindelse med uafviklede handler.

Periodiserede renter af udenlandske værdipapirer er beregnet på baggrund af den officielt noterede valutakurs på balancedagen.

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske aktieudbytter.

Renter og udbytter af udenlandske værdipapirer medtages i resultatopgørelsen til den valutakurs, der er gældende på tidspunktet for modtagelsen.

Aktieudbytter indtægtsføres på det tidspunkt, udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og - tab

I resultatopgørelsen indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instrumenter og øvrige aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og dagsværdien primo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året og ultimo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

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.

Administrationsomkostninger

Afdelingsdirekte omkostninger består af de omkostninger som direkte kan henføres til den enkelte afdeling.

Skat

I posten indgår tilbageholdt skat i forbindelse med udbetaling af aktieudbytte og renter.

Balance

Finansielle instrumenter (værdipapirer mv.)

Finansielle instrumenter måles på tidspunktet for første indregning til dagsværdi. Med mindre andet fremgår nedenfor, måles finansielle instrumenter til dagsværdi. Finansielle instrumenter defineres som enhver kontrakt, som udgør et finansielt aktiv i en virksomhed og en finansiel forpligtelse eller et egenkapitalinstrument i en anden virksomhed. Eksempler på finansielle instrumenter er beholdningen af likvide midler, obligationer, aktier og afledte finansielle instrumenter.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, obligationer m.v. opgøres til lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk herfor.

Utrukne obligationer måles til nutidsværdien, men vil, såfremt tilbagediskonteringen er uvæsentlig for beløbsstørrelsen, blive målt til udtrækningskursen.

Unoterede værdipapirer måles til en skønnet værdi på balancedagen som udtryk for dagsværdi. Obligationer, der omsættes via det amerikanske marked for high yield bonds (OTC – Fixed Income Pricing System), indgår under noterede obligationer.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi på balancedagen. Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet dagsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser. Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver, og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

Andre aktiver/anden gæld

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdi.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenuet ved køb og salg af værdipapirer samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld. Handelsdagen anvendes ved ophør af indregning af finansielle instrumenter.

Nøgletal

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter om investeringsforeningers og specialforeningers regnskaber samt branchestandarder fra Investeringsforeningsrådet.

I halvårsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Cirkulerende andele
- Indre værdi
- Afkast
- Benchmarkafkast
- Omkostningsprocent
- ÅOP
- Standardafvigelse
- Sharpe Ratio.

Cirkulerende andele

Afdelingens cirkulerende nominelle kapital per balancedagen.

Indre værdi

Indre værdi pr. andel beregnes som

- Medlemmernes samlede formue/cirkulerende andele på balancedagen.

Afkast

I henhold til Finanstilsynets bekendtgørelse beregnes afkastet i akkumulerende afdelinger som:

- $((\text{Indre værdi på balancedagen} / \text{indre værdi primo året} \div 1) \times 100)$.

Benchmarkafkast

Afkastet for det benchmark som afdelingen kan sammenlignes med jf. tegningsprospektet.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten i afdelingerne beregnes som:

- De samlede administrationsomkostninger/ den gennemsnitlige formue x 100.

Gennemsnitsformuen er i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse defineret som et simpelt gennemsnit af summen af formueværdien ved udgangen af hver måned i regnskabsperioden.

ÅOP

ÅOP står for Årlige Omkostninger i Procent.

I beregningen af ÅOP indgår de årlige administrationsomkostninger i procent af den gennemsnitlige formue. Administrationsomkostningerne vil blive reguleret med ændringer i omkostningssatser i løbet af året jf. indgåede aftaler, således at ændringerne ville have påvirket omkostningerne siden årets begyndelse. Derudover indgår handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue samt aktuelt maksimalt emissionstillæg og indløsningsfradrag, som det fremgår af tegningsprospektet.

Nøgletallet er beregnet under forudsætning af en holdeperiode på syv år hos investor.

For nye afdelinger, hvor første regnskabsperiode afviger fra et år, omregnes administrations- og handelsomkostninger til helårsbasis.

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for sandsynligheden af, at en enkelt periodes afkast ligger i nærheden af det gennemsnitlige afkast, der er opgjort i perioden.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio udtrykker, hvorvidt den risiko, som investor påtager sig, står i forhold til det afkast, der er opnået. Jo større Sharpe Ratio, jo bedre forhold mellem det konstaterede afkast og risiko.

Der beregnes alene standardafvigelse og Sharpe Ratio for afdelinger, der har eksisteret i mere end 36 måneder.

