



# Årsrapport 2016

Investeringsforeningen Strategi Invest

CVR.-nr: 33764650

strategi  
invest

# INDHOLDSFORTEGNELSE

<b>FORENINGSOPLYSNINGER</b>	<b>2</b>
<b>LEDELSENS BERETNING</b>	<b>3</b>
<b>SÅDAN GIK DET PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER</b>	<b>3</b>
<b>ÅRETS RESULTATER</b>	<b>6</b>
<b>REGNSKABSMÆSSIGT RESULTAT</b>	<b>6</b>
<b>FORMUEUDVIKLING</b>	<b>6</b>
<b>VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB</b>	<b>6</b>
<b>MARKEDSFORVENTNINGER TIL 2017</b>	<b>6</b>
<b>FORRETNINGSUDVIKLING</b>	<b>8</b>
<b>RISICI</b>	<b>10</b>
<b>BESTYRELSE OG DIREKTION</b>	<b>13</b>
<b>LEDELSESPÅTEGNING</b>	<b>14</b>
<b>DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING</b>	<b>15</b>
<b>KONKLUSION</b>	<b>15</b>
<b>GRUNDLAG FOR KONKLUSION</b>	<b>15</b>
<b>CENTRALE FORHOLD VED REVISIONEN</b>	<b>15</b>
<b>LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKABET</b>	<b>17</b>
<b>REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF ÅRSREGNSKABET</b>	<b>17</b>
<b>AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER 2016</b>	<b>19</b>
<b>STRATEGI INVEST AKTIER</b>	<b>20</b>
<b>STRATEGI INVEST STABIL</b>	<b>26</b>
<b>FÆLLESNOTER</b>	<b>32</b>
<b>1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS</b>	<b>32</b>
<b>2. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER</b>	<b>35</b>
<b>3. VÆSENTLIGE AFTALER</b>	<b>35</b>

# Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Strategi Invest  
c/o Syd Fund Management A/S  
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

Hjemmeside [www.strategiinvest.dk](http://www.strategiinvest.dk)  
Reg.nr.(Finanstilsynet)  
CVR-nummer

11.174  
33764650

## Bestyrelse

Advokat 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

Syd Fund Management A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa

## Investeringsrådgivning

TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S  
Park Allé 295  
2605 Brøndby

## Depotselskab

Sydbank A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa

## Revision

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

## Generalforsamling

Ordinær generalforsamling  
afholdes 28. marts 2017 kl. 13.30 på  
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

# Ledelsens beretning

Ledelsens beretning gælder for hele Investeringsforeningen Strategi Invest og for begge afdelinger i foreningen. Ledelsens beretning omfatter desuden alle kommentarer til porteføljerne, som kan læses ved hver enkelt afdeling på oversigterne sammen med regnskabstallene, som fremgår af de enkelte afdelingers årsregnskaber.

## Sådan gik det på de finansielle markeder

### Moderat fremgang i verdensøkonomien

Vi har i løbet af året oplevet et stort stemnings-skift. Starten af året var præget af vækstpessimisme og deflationsfrygt, som i slutningen af året blev afløst af vækstoptimisme og stigende inflationsforventninger. I 2016 kunne den globale økonomi som i 2015 præstere en vækst i niveauet 3 %. Væksten i de modne økonomier blev lidt lavere end i det foregående år primært som følge af lavere vækst i USA især i årets første halvdel. Dette blev modvirket af lidt højere vækst på Emerging Markets på trods af, at den kinesiske økonomi fortsatte ned i et lavere gear. Det skyldtes bl.a., at det gik bedre i Rusland, hvor den negative vækstpåvirkning blev væsentligt reduceret.

### Svagere vækst i USA

Det store fald i oliepriserne i slutningen af 2015 udløste et stort fald i indtjeningen i energisektoren i USA, hvilket medvirkede til en svag udvikling i amerikansk økonomi i første halvdel af 2016. Siden har stigende oliepriser, en forholdsvis lempelig pengepolitik og en solid udvikling på det amerikanske arbejdsmarked banet vejen for højere vækst i 2. halvår. Stigende lønninger og den øgede beskæftigelse har bevirket, at det private forbrug har været drivkraften bag væksten i USA. En stærkere dollar har dæmpet væksten i eksporten og investeringsaktiviteten. Væksten i 2016 ender derfor på et lavere niveau end i 2015.

Det overraskende valg af Donald Trump til USA's 45. præsident har skabt forventninger om øgede offentlige investeringer og et generelt mere erhvervsvenligt klima. Hermed forstærkedes forventningerne til den økonomiske vækst i årets sidste to måneder.

### Skuffende udvikling i Europa

Væksten i Europa har ikke kunnet leve op til forventningerne ved årets start og er blevet lavere i 2016 end i 2015. Det skyldes både lavere vækst i eksporten og en svag udvikling i den indenlandske efterspørgsel på trods af en særdeles lempelig pengepolitik. Pengepolitikken blev yderligere lempet i marts, hvor Den Europæiske Centralbank nedsatte styringsrenten med 0,1 %-point til -0,4 %. Udviklingen i importen har ligeledes været svag,

hvilket afspejler en svag udvikling i verdenshandelen. En generelt skrøbelig finansiel

sektor og usikkerhed om viljen til større samarbejde inden for Europa, hvilket blev tydeligt demonstreret ved det britiske Brexit, har medvirket til at fastholde den generelle efterspørgsel på et lavt niveau. Blandt de større lande har Tyskland ageret lokomotiv i Europa, hvor Italien og Frankrig har haft svært ved at følge trop. Derimod har lande som Spanien og Irland, der blev hårdt ramt under den europæiske gælds-krise, præsteret de højeste vækstrater i Europa.

### Lav vækst i Japan

Japan har også i 2016 oplevet svag vækst. Den japanske regering har søgt at stimulere væksten gennem tre finanspolitiske pakker i 2016. Hertil kommer, at den japanske centralbank i januar sænkede styringsrenten med 0,1 %-point til -0,1 % og i juli udvidede sit opkøbsprogram i bestræbelserne på at stimulere den økonomiske aktivitet og øge inflationen. Den japanske yen blev styrket i 2016, hvilket bremsede eksporten, ligesom investeringsaktiviteten har befundet sig på et lavt niveau. Inflationen har det meste af året været negativ, hvilket har øget reallønningerne og dermed stimuleret det private forbrug. I slutningen af året blev inflationen positiv, og den japanske centralbank har forpligtet sig til at arbejde for, at inflationen stiger til ca. 2 %.

### Lidt højere vækst på de nye markeder

Væksten i Kina fortsatte omend i et mere kontrolleret tempo. Indien har med en vækst i overkanten af 7 % kunnet fastholde positionen som det af de toneangivende nye markeder med den højeste vækst. Rusland har nydt godt af de stigende oliepriser og en lettelse i sanktionspresset mod landet. Væksten var stadig negativ i Rusland i 2016, men noget mindre end i 2015. Brasilien skuffede også i 2016 vækstmæssigt. Fokus har her i vid udstrækning været på den politiske udvikling. I maj blev det besluttet, at præsident Dilma Rousseff skal stilles for en rigsret. Vicepræsident Michel Temer overtog herefter præsidentembedet i Brasilien.

### Stigende olie- og råvarepriser

Det lykkedes i slutningen af september OPEC-landene at blive enige om at begrænse produktionen. Der er tale om den første aftale om reduktion siden 2008. I december fulgte de olieproducerende lande uden for OPEC med

Rusland i spidsen trop. Det var den første aftale af sin art siden 2001. Oliemarkederne kvitterede med kraftigt stigende oliepriser.

En række andre råvarer er ligeledes steget i pris i forventning om højere vækst fremadrettet.

### Stigende inflation

De stigende råvarepriser og den generelle økonomiske udvikling har i USA og Eurozonen ført til stigende inflation. En række lande inden for Emerging Markets som Brasilien, Rusland og Indien, hvor inflationsbekæmpelse har været på dagsordenen, har oplevet fald i inflationsraterne. Den samlede udvikling efterlader indtrykket af, at deflationsbekymringerne i starten af 2016 er forsvundet.

### Centralbankerne rør på sig

De toneangivende centralbanker er kommet med forskelligartede udmeldinger om pengepolitikken i de respektive lande. I Japan meddelte centralbanken i september, at man ville søge at påvirke forskellen mellem renten på obligationer med lang løbetid og styringsrenten i opadgående retning i forsøget på at forbedre bankernes profitabilitet. I Europa kunne Den Europæiske Centralbank i december oplyse, at opkøbsprogrammet i obligationsmarkedet bliver forlænget ud over den tidligere annoncerede udløbsdato til udgangen af 2017. Det var tre måneder længere end forventet. Til gengæld var det en skuffelse, at opkøbsprogrammet vil blive reduceret fra de aktuelle 80 mia. euro til 60 mia. euro om måneden. Helt i tråd med forventningerne valgte forbundsbanken i USA på sit sidste møde inden årsskiftet i december at forhøje styringsrenten med 0,25 %-point. Samtidig signalerede forbundsbanken, at der er lagt op til flere renteforhøjelser i 2017 end tidligere antydet, idet der nu er lagt op til tre renteforhøjelser mod tidligere to.

### Fortsat rentefald

Stik imod forventningerne fortsatte renterne på de modne obligationsmarkeder med at falde. Det amerikanske obligationsmarked udgjorde i denne sammenhæng en undtagelse. I flere lande, herunder Danmark, har renterne været negative helt ud til obligationer med en løbetid på 10 år. Mod årets slutning og især efter præsidentvalget i USA i starten af november er renterne generelt steget igen. Forskellen mellem udviklingen i USA og de øvrige modne obligationsmarkeder skyldes, at den amerikanske økonomi befinder sig længere fremme i konjunkturcyklen, end tilfældet er i Europa og Japan.

### Højrenteobligationer

Obligationer med kreditrisiko har på trods af de stigende amerikanske statsrenter haft et godt år i 2016 med positive afkast til følge. Rentespændene til amerikanske statsobligationer er blevet indsnævret. På markedsniveau har spændindsnævringerne været mest udtalt for virksomhedsobligationer med de laveste kreditvurderinger. Virksomhedsobligationerne med de højeste kreditvurderinger har også oplevet spændindsnævring, men ikke i samme grad. Herimellem ligger højrentelandene. I dette segment har statsobligationer udstedt i hård valuta, fx amerikanske dollars, oplevet den største spændindsnævring. Alligevel har udstedelserne i lokal valuta klaret sig bedst, idet de fleste valutaer er blevet styrket over for den danske krone, hvilket i et vist omfang kan tilskrives den styrkede amerikanske dollar. Højrenteobligationer har nydt godt af de stigende olie- og råvarepriser. Hertil kommer, at det generelt lave renteniveau har presset en del investorer over i aktivklasserne i jagten på et højere afkast.

### Stærk dollar

Den amerikanske dollar er blevet styrket ca. 3 % over for euroen og kronen i 2016. Styrkelsen er indtruffet efter valget af Trump til præsident. Det har skabt forventninger om øget vækst i den amerikanske økonomi. Helt i tråd med denne vurdering har den amerikanske forbundsbank hævet renten i december og signaleret en mere stram pengepolitik i 2017.

Den japanske yen er på trods af den svage økonomi blevet styrket i 2016. Styrkelsen indtraf i årets første halvdel, hvor anden halvdel bød på en svækkelse af valutaen.

Den russiske rubel, den brasilianske real og den sydafrikanske rand har nydt godt af de stigende olie- og råvarepriser og bedre vækstudsigter for verdensøkonomien. Valutaerne er blevet styrket med tocifrede procentsatser.

I Afrika har et par store devalueringer været i fokus. Valutaerne i Nigeria og Egypten har været knyttet til udviklingen i den amerikanske dollar. Udviklingen i 2016 gjorde det klart, at den nigerianske naira og det egyptiske pund var meget overvurderede i forhold til dollaren. Efter en periode med et vist pres mod valutaerne opgav begge lande tilknytningen til dollaren. Det resulterede i svækkelser på ca. 35 % og 55 % for henholdsvis nairaen og det egyptiske pund.

Den mexicanske peso er blevet svækket med tocifrede procentsatser. Meget af svækkelsen kan henføres til Trumps protektionistiske retorik især rettet mod Mexico. Det britiske pund og den

tyrkiske lira er blevet svækket i samme størrelsesorden som den mexicanske peso. I pundets tilfælde skyldes det Brexit, og svækkelsen af liraen kan henføres til en række interne politiske forhold i Tyrkiet.

Den kinesiske renminbi blev svækket med 7 % over for den amerikanske dollar. Især i starten af året gav det anledning til spekulationer om en større svækkelse af renminbien, hvilket affødte en del uro på de finansielle markeder. Spekulationerne aftog i løbet af året.

### **God udvikling på aktiemarkederne**

Aktiemarkederne har generelt været stigende i 2016, og på mange aktiemarkeder har man som dansk investor derudover kunnet opnå betydelige gevinster på styrkede valutaer.

Udsigt til højere vækst i USA og en styrket amerikansk dollar bevirker, at de amerikanske aktier i dansk regning har givet det højeste afkast. Herefter følger blandt de større aktiemarkeder Japan, hvor hovedparten af afkastet består i en styrkelse af yennen. Den svagere end forventede vækst i Europa og usikkerhed om styrken af det europæiske samarbejde i kølvandet på det britiske Brexit har ført generelt svage, men dog positive aktiemarkeder i Europa med sig.

På Emerging Markets har aktierne fra Brasilien og Rusland klaret sig bedst med afkast på henholdsvis ca. 70 % og 60 % i en blanding af solide aktie- og valutakursgevinster. Vækstmæssigt er Brasilien og Rusland de svageste blandt BRIK-landene, men de højere energi- og råvarepriser, faldende renter samt forventninger om højere vækst fremadrettet bevirkede, at de gav højere afkast end

aktiemarkederne i Indien og Kina. En svag mexicansk peso og dermed et samlet svagt mexicansk aktiemarked kunne ikke forhindre Latinamerika i at blive den bedste aktieregion i 2016. I Fjernøsten var de bedste aktiemarkeder at finde i Taiwan og Thailand. Derimod skuffede Filippinerne, som ellers har udsigt til solid strukturel vækst. Den skuffende udvikling kan i et vist omfang tilskrives valget af Duterte til præsident ved valget i maj. Duterte har i sin korte regeringstid formået at fornærme en række prominente personer i det internationale samfund. De store valutakursfald i Nigeria og Egypten trak ned i afkastet på afrikanske aktier, som ellers havde medvind i form af de stigende råvarepriser. Dog præsterede aktier fra Marokko og Sydafrika solide afkast.

Danske aktier har ikke kunnet leve op til de foregående års store kursstigninger. Tidligere års højdespringere som Novo Nordisk, Novozymes og Vestas har måttet skuffe investorerne med betydelige kurstab i 2016. Til gengæld har selskaber som A.P. Møller-Mærsk, H. Lundbeck og Genmab belønnet investorerne med store kursstigninger.

### **Sektorudvikling**

Vi har i løbet af 2. halvår set en meget markant omlægning fra defensive sektorer, som ikke er særligt konjunkturfølsomme, til cykliske sektorer. Det skyldes forventninger om stigende renter i USA, hvilket aktiemarkedet tolker som et signal fra den amerikanske forbundsbank om øget vækst. Sektorrotationen har betydet, at energi, materialer, industri og finans fik det bedste afkast i 2016, mens farmaci, telekom og forbrug blev ramt af frygt for højere renter.

## Årets resultater

### Regnskabsmæssigt resultat

Det samlede regnskabsmæssige resultat for 2016 blev 23,2 mio. kr. mod 20,7 mio. kr. i 2015. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningen for 2016 udbetaler udbytte for 31,4 mio. kr. til investorerne. For 2015 var beløbet 18,9 mio. kr. Afkast og udbytteprocenter for

afdelingerne fremgår af tabellerne 1 og 2. Udbytteerne er som sædvanlig opgjort efter reglerne i skattelovgivningen og prospektet. Opgørelsen af udbytteerne er vist i en note i regnskaberne for de enkelte afdelinger.

Ingen af foreningens afdelinger har benchmark.

Tabel 1

Indre værdi og samlet værditilvækst pr. 31. december 2016				
Afdeling	Indre værdi pr. andel	Afkast i procent		
		1 år	3 år	5 år
Aktier	138,29	8,11	41,57	79,40
Stabil <sup>*)</sup>	103,34	2,59	2,34	12,56

<sup>\*)</sup> Afdelingen skiftede investeringsstrategi pr. 15. februar 2016, fra en obligationsbaseret afdeling til en balanceret afdeling

Tabel 2

Udbytte pr. bevis			
Afdeling	Udbytte for regnskabsåret		
	2014	2015	2016 <sup>*)</sup>
Aktier	14,40	11,80	16,30
Stabil	2,30	0,00	0,00

<sup>\*)</sup> Foreslået udbytte

## Formueudvikling

Aktiemarkederne har generelt været stigende i 2016, og der har således også været øget interesse for at investere gennem Strategi Invest. Foreningen har kunnet byde 42 nye Investorer velkommen, og det samlede antal investorer ved udgangen af året nåede op på 216.

Den større interesse og den positive udvikling på de finansielle markeder medførte, at Strategi Invest samlede formue steg med 127,8 mio. kr. i 2016 til 516,3 mio. kr. Strategi Invest har udbetalt 18,9 mio. kr. i udbytte i 2016.

## Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

## Markedsforventninger til 2017

Efter en trods alt skuffende vækst i 2016 er der begrundet håb om højere vækst i 2017. Meget af håbet knytter sig til det momentum, som der allerede er til stede i den amerikanske økonomi, og det som Trump vil kunne tilføre i sin valgperiode som præsident for USA. Forventningerne til Trump er, at han vil øge de offentlige investeringer i infrastruktur, lette selskabsskatterne og generelt deregulere dele af den amerikanske økonomi. Det skaber et bedre erhvervsklima, som vil løfte væksten i den amerikanske økonomi, hvis forventningerne bliver indfriet. Øget vækst i verdens største økonomi har positive afsmittende effekter på resten af verden. En afledt effekt heraf er øget inflation. Yderligere vækst i USA i en situation med et stramt arbejdsmarked og eventuelle protektionistiske tiltag vil uvægerligt føre til højere inflation. Det betyder, at pengepolitikken i USA, hvis forventningerne indfris, vil blive strammet i et højere tempo end set i de senere år. Det er allerede annonceret af den

amerikanske forbundsbank og vil derfor ikke være overraskende. Opsvingene i Europa og Japan synes fortsat skrøbelige, hvorfor det ikke er forventeligt, at styringsrenterne ændres i 2017, og de store opkøbsprogrammer i obligationsmarkederne forventes at fortsætte gennem hele 2017.

På Emerging Markets er der udsigt til, at Kina fortsætter ad sporet mod en kontrolleret lavere vækst. Indien vil blandt de store lande på Emerging Markets have den højeste vækst. På kort sigt forventes nogle af de gennemførte reformer dæmpe væksten, men det skaber grobund for højere vækst på længere sigt. Brasilien og Rusland har de senere år haft negativ vækst. Der er visse indikatorer på, at der er mulighed for beskeden positiv vækst i 2017. I Brasilien er den politiske usikkerhed med afsætningen af Dilma Rouseff mindsket, og økonomien synes at stå over for et vendepunkt.

Erhvervs- og forbrugertilliden er stigende, hvilket kan føre til øget investeringsaktivitet. Rusland har efter to år i recession udsigt til positiv vækst drevet af øget privatforbrug på grund af højere reallønninger, og den lavere rente i Rusland kan øge investeringsaktiviteten.

Forventningerne til den økonomiske udvikling og centralbankernes aktioner fører til forventninger om yderligere styrkelse af den amerikanske dollar over for både euroen og yennen.

Obligationsrenterne i Europa og Japan nåede formentlig et lavpunkt i 2016, og forventningen er en svagt stigende tendens i renterne i 2017 på de modne obligationsmarkeder. Udviklingen i slutningen af 2016 har dog allerede indregnet en del af rentestigningerne. Potentialet for rentestigninger synes at være størst i USA, idet forventningerne til centralbankerne i Europa og Japan vil begrænse rentestigningerne i obligationsmarkedet.

Merrenterne på højrenteobligationer i forhold til renterne på sammenlignelige amerikanske statsobligationer ventes også i 2017 at være meget følsomme over for udviklingen i olie- og råvarepriserne og eventuel appetit på merrenter hos investorerne. Kombinationen af stigende amerikanske renter og en styrket amerikansk dollar udgør en udfordring for især obligationer udstedt i hård valuta af højrentelande. Oliepriserne er steget meget i 2016, og potentialet for yderligere stigninger synes behersket. På den baggrund forventes merrenterne på obligationer fra højrentelande udstedt i hård valuta at være forholdsvist stabile i 2017. Derimod synes der at være et potentiale for fald i merrenterne både for obligationer udstedt af højrentelande i lokal valuta og obligationer udstedt af virksomheder med lave kreditvurderinger.

Det virker som om, at aktiemarkederne har taget mange af glæderne på forskud, inden Trump har indtaget pladsen i Det Hvide Hus. Det ændrer dog ikke på, at ikke mindst de stigende oliepriser vil have en positiv indvirkning på indtjeningsvæksten i de amerikanske virksomheder. Den har været underdrejet som følge af tidligere tiders fald i olieprisen. I forhold til de trods alt lave obligationsrenter er aktier generelt billige, og udsigten til lidt højere obligationsrenter kan føre til stærkere aktiemarkeder. Højere renter er sædvanligvis negativt for aktier, men i dette tilfælde, hvor rentestigningen er drevet af højere vækst- og inflationsforventninger, kan det give

anledning til en rotation ud af obligationer og ind i aktier. Aktierne på de modne markeder vil i første omgang nyde godt af dette. Forventningen er, at de modne aktiemarkeder vil opleve yderligere kursstigninger i 2017. Tendensen fra 2016, hvor valueaktier efter en årrække ude i kulden igen faldt i investorernes smag, kan meget vel tænkes at fortsætte. Forudsætningerne vil være til stede, hvis Trump sætter handling bag ordene.

Aktier fra Emerging Markets nyder gavn af stigende olie- og råvarepriser og en attraktiv prissætning, men rammes af en stærkere dollar, som lægger pres på lande med stor dollargæld og frygt for en mulig handelskrig, da valget af Donald Trump øger risikoen for protektionisme.

### Risikofaktorer

I relation til den økonomiske udvikling i USA og dermed resten af verden knytter der sig mindst to risikofaktorer. Den første består i, hvilken politik Trump vil og kan gennemføre i USA. Øgede offentlige udgifter plejer ikke at være republikansk politik, og det er behæftet med stor usikkerhed af forudsige, hvad Trump kan få vedtaget i Kongressen. Den faktiske indvirkning på den økonomiske aktivitet her og nu af øgede investeringer i infrastruktur er også ganske usikker, da sådanne projekter er langsigtede af natur, og der går en langsigtet planlægningsfase forud for deres faktiske implementering. Den anden usikkerhedsfaktor vedrører i hvilket omfang retorikken fra valgkampen om øget protektionisme og valutakrig mod Kina bliver gennemført.

Det europæiske sammenhold kan også i 2017 blive udfordret af de store flygtningestrømme til Europa, som må forventes at fortsætte. Befolkningerne i Europa har ved flere lejligheder luftet eventuelle frustrationer, når der er mulighed for det ved valgurnerne. I Europa vil der være flere muligheder i 2017, hvoraf de to vigtigste nok er præsidentvalget i Frankrig i foråret og efterårets parlamentsvalg i Tyskland.

Store afvigelser både i op- og nedadgående retning i forhold til vækstforventningerne er risikofaktorer, som kan påvirke inflationsforventninger og dermed adfærd hos centralbankerne, hvilket kan have drastisk indvirkning på de finansielle markeder. Store fald eller stigninger i olie- og råvarepriser vil også være risikofaktorer, som især vil påvirke aktiver fra Emerging Markets i henholdsvis negativ eller positiv retning.



## Forretningsudvikling

Investeringsforeningen Strategi Invest blev stiftet den 8. juli 2011 på initiativ af TimeInvest A/S og administreres af Syd Fund Management A/S.

### Formål og ambition

Strategi Invests formål er at sikre investorerne et stabilt langsigtet afkast.

Ambitionen er at maksimere afkastet per risikoenhed via størst mulig spredning både mellem og inden for de strategiske investeringsaktiver samt ved udvælgelse af de bedste investeringsforeninger på markedet.

### Investeringsfilosofi

Den grundlæggende filosofi er at give investor mulighed for at kunne optimere sammensætningen af sin portefølje på det strategiske niveau. Det vil sige bestemmelsen af den overordnede fordeling mellem aktivklasser: aktier, obligationer, ejendomme, råvarer, alternativer m.m. samt den efterfølgende fordeling inden for aktivklasserne: regioner, sektorer, temaer m.m.

Udvælgelsen af aktivklasser bygger på et strategisk udsyn og holdninger til udviklingen i den globale økonomi, herunder "Temaer; det vil sige de bevægelser på de finansielle markeder og i det globale samfund, der påvirker den økonomiske udvikling i forskellige retninger. Investeringsforeningen Strategi Invests rådgivere har blandt andet fokus på tilvæksten i jordens befolkning, samt hvordan væksten vil fordele sig forskelligt både geografisk og aldersmæssigt. Eksempelvis forventes jordens befolkning at vokse fra 7 milliarder mennesker i dag til 9 milliarder mennesker om få årtier. Afledt af denne befolkningsekspllosion vil der opstå øget pres på fødevarer, klimaet og miljøet samt ikke mindst de knappe ressourcer inden for vigtige råstoffer som olie, gas, kobber m.m.

### Afdelinger

Investeringsforeningen Strategi Invest har to afdelinger:

- Strategi Invest Aktier
- Strategi Invest Stabil

TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S er investeringsrådgiver for Investeringsforeningen Strategi Invest og kommer med anbefalinger til sammensætningen af den strategiske portefølje og udvælgelsen af de underliggende investeringsforeningsafdelinger.

Afdelingerne i Investeringsforeningen Strategi Invest bygger på en "fund of funds"-struktur. Det vil sige, at i stedet for at investere direkte i individuelle aktier og obligationer investeres primært i andre, nøje udvalgte, investeringsforeningsafdelinger og Exchange Traded Funds (ETF'er). En af de største fordele ved at investere på denne måde er, at der opnås en bred diversifikation på både regioner, sektorer, brancher og enkeltpapirer.

Udvælgelsen af de enkelte investeringsforeningsafdelinger sker på baggrund af en omfattende kvantitativ og kvalitativ analyse, der løbende sikrer, at det er de bedste forvaltere, der investerer midlerne i Investeringsforeningen Strategi Invest.

### Aktiv forvaltning

De enkelte afdelinger i Strategi Invest er aktivt forvaltede. Det vil sige, at foreningen ved aktivt at udvælge og sammensætte de enkelte porteføljer søger at opnå så højt et afkast som muligt. På baggrund af Finanstilsynets omkostningsundersøgelse fra 2013 valgte brancheforeningen, InvesteringFondsBranchen, i efteråret 2015 at udarbejde en anbefaling om visning af nøgletallene "active share" og "tracking error" for aktieafdelinger i årsrapporter og halvårsrapporter. Lave niveauer for "active share" og "tracking error" kan give anledning til mistanke om, at afdelingerne ikke er aktivt forvaltede.

Strategi Invest Aktier bygger på en "fund of funds-struktur", hvorfor nøgletallet "active share" ikke beregnes for afdelingen. Strategi Invest Stabil er en blandet afdeling, der endvidere ikke har fastlagt noget benchmark. Derfor beregnes "active share" og "tracking error" ikke for denne afdeling.

### Informations- og kommunikationspolitik

Det er vores ambition, at al kommunikation opfylder Investeringsforeningsrådets Fund Governance anbefalinger. Vi bestræber os på at kommunikere alle relevante informationer i et klart og letforståeligt sprog.

Strategi Invest giver på eget initiativ relevante informationer, som kan have betydning for investorerne og andre interessenter. Den primære informationskanal er investeringsforeningens hjemmeside [www.strategiinvest.dk](http://www.strategiinvest.dk), hvor der foruden månedskommentarer for hver afdeling også kommer løbende informationer, som kan have betydning for investorer m.fl.

### God selskabsledelse

Drøftelserne i Strategi Invests bestyrelse af god selskabsledelse er en vedvarende proces, der skal sikre, at Strategi Invest løbende forholder sig til udviklingen inden for god selskabsledelse. Strategi Invest følger således de anbefalinger, som brancheforeningen InvesteringsFonds-Branchen giver vedrørende Fund Governance.

Fund Governance anbefaler, at medlemmer af bestyrelsen ikke vælges for en længere periode end et år ad gangen, og at der skal tages stilling til, om der skal gælde et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer. For at sikre kontinuitet i bestyrelsen fraviger Strategi Invest Fund Governance, idet bestyrelsens medlemmer vælges for en periode på to år ad gangen. Endvidere er der ikke fastsat et maksimalt antal valgperioder.

Bestyrelsen har besluttet, at måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen skal være 20 %, og at der stræbes efter 40 %. På tidspunktet for udarbejdelsen af årsrapporten er måltallet opnået ved, at én kvinde sidder i bestyrelsen, der består af fem personer.

### Politik for samfundsansvar

Investeringsforeningen Strategi Invest har ikke formuleret en politik for samfundsansvar. Foreningen har valgt ikke at have en politik for aktivt ejerskab, da den primært foretager sine investeringer gennem andre investeringsforeninger.

### Omkostninger

Ved opsparing i værdipapirer løber der omkostninger på til køb, salg og pleje af investeringerne. Det gælder både for den private investor, som selv vælger sine aktier og obligationer, og for Strategi Invest. Foreningen har indgået en aftale med Syd Fund Management A/S om administration af Strategi Invest. Aftalen genforhandles minimum én gang årligt.

Desuden har afdelingerne direkte omkostninger, som dækker betaling for rådgivning i forbindelse med porteføljestyling, depotbankfunktion, distribution og rådgivning af investorerne. De vigtigste aftaler, Strategi Invest har indgået for at dække disse områder, kan ses på side 35.

Foreningen køber og sælger værdipapirer med det formål at pleje formuen bedst muligt, og ligesom for alle andre investorer koster det at handle. Beløbene fremgår af regnskaberne for de enkelte afdelinger og andelsklasser.

En af de vigtigste opgaver i foreningen er at sikre, at omkostningerne holdes på så lavt et niveau som muligt, uden at det får konsekvenser for kvaliteten af de ydelser, foreningen modtager til gengæld. Alle de nævnte omkostninger fremgår af de enkelte afdelingers og andelsklassers regnskaber, og her fremgår det også, om omkostningsprocenten eller ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er steget eller faldet.

### Honorering af bestyrelse og direktion

Det tilstræbes, at honoreringen ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau, som gør det muligt at fastholde og tiltrække en kvalificeret revision, kvalificerede bestyrelsesmedlemmer og en kvalificeret direktion. Hvert bestyrelsesmedlem modtager et fast årligt honorar og får ikke tilbudt bonusordninger. Bestyrelsens honorar godkendes i forbindelse med godkendelse af årsrapporten på generalforsamlingen. Direktionens honorar fastlægges af bestyrelsen i Syd Fund Management og forhandles af formandskabet i dette selskab. Der er et opsigelsesvarsel på henholdsvis 6 og 12 måneder for direktør og Syd Fund Management A/S. Ved fratrædelse foranlediget af Syd Fund Management A/S er direktøren berettiget til at modtage en fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn. Foreningens honorar til bestyrelsen i 2016 androg 50 tkr. (50 tkr. i 2015). Direktionens samlede honorar for alle foreninger og fonde administreret af Syd Fund Management i 2016 udgjorde 1,9 mio. kr. (1,9 mio. kr. i 2015).

### Valg af bestyrelse og revisorer

På foreningens generalforsamling den 12. april 2016 havde bestyrelsen foreslået genvalg af advokat Hans Lindum Møller og partner Svend Erik Kriby. Begge de foreslåede kandidater blev valgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Hans Lindum Møller som formand og Niels Therkelsen som næstformand. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab blev genvalgt som foreningens revisorer.

## 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 og risikoklasse
- 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 er 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 fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør han som udgangspunkt ikke investere i en afdeling med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoskalaen).

Af den enkelte afdelingens regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindekset 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 placering på risikoskalaen er bestemt af størrelsen af udsvingene i afkastet 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 eller andelsklassens mål eller et benchmark for den periode, hvor der ikke er historiske data.

### Risici i relation til investeringsmarkederne

Risici i relation til markederne kan typisk opdeles i markeds-mæssige risici som eksempelvis påvirkning fra konjunkturer, politiske risici, valuta, renter m.v., som stammer fra den enkelte investering. Sydinvest håndterer disse risici inden for 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 egne og rådgiveres forventninger til fremtiden. Strategi Invest forsøger at opstille et realistisk fremtidsbillede af eksempelvis renteudvikling 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. Sydbank A/S er depotbank for Strategi Invest.

### 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 Syd Fund Management A/S, der har udarbejdet en lang

række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Syd Fund Management 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 sigter mod, 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 gennemgår sine konklusioner over 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 foreningen.

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 markeds-mæssige 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 af 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.

#### 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 og Frontier Markets)

Nye markeder omfatter stort set alle lande i Latinamerika, mange lande i Asien, Østeuropa og Afrika. Landene er typisk mere politisk ustabile end de modne markeder. 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 i de modne markeder.

For investorerne 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 markeds-mæssige 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, desto større kursændring vil en renteændring medføre. Varigheden indgår som et af de instrumenter, risikoen i obligationsafdelingerne styres efter.

### Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, Emerging Markets-obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til obligationerne. Ved investering i obligationer 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. 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 Latinamerika, er afdelingens afkast meget afhængig af udviklingen inden for netop dette område.

## Bestyrelse og direktion

<p><b>Bestyrelsen</b></p> <p><b>Formand</b> <b>Hans Lindum Møller</b> <b>64 år</b> <b>Advokat</b></p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2011, blev senest genvalgt i 2016 og er på valg i 2018.</p>	<p>Bestyrelsesformand i:</p> <p>Medlem af bestyrelsen i:</p> <p>Direktør og medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fr. Petersen Maskinfabrik af 1978 A/S</li> <li>• Ejendomsselskabet Palæet A/S</li> <li>• Automatic Syd A/S</li> <li>• Automatic Syd Ejendom ApS</li> <li>• Dan Spedition A/S</li> <li>• Syd Fund Management A/S</li> <li>• Svend Beck, Peter Holm og Vagn Jacobsens Almene Fond (BHJ-Fonden)</li> <li>• Den selvejende Fond Dybbøl Mølle</li> <li>• Marina Minde P/S</li> </ul>
<p><b>Næstformand</b> <b>Niels Therkelsen</b> <b>57 år</b> <b>Direktør</b></p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2011, blev senest genvalgt i 2015 og er på valg i 2017.</p>	<p>Medlem af bestyrelsen i:</p> <p>Direktør og medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Syd Fund Management A/S</li> <li>• NT Holding af 12. september 2005 ApS</li> <li>• City Immobilien Flensburg ApS</li> <li>• Business Leasing Danmark ApS</li> </ul>
<p><b>Svend Erik Kriby</b> <b>56 år</b> <b>Direktør</b></p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2011, blev senest genvalgt i 2016 og er på valg i 2018.</p>	<p>Bestyrelsesformand i:</p> <p>Medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eskesen A/S</li> <li>• Kriby Holding A/S</li> <li>• Sitecover A/S</li> <li>• Thermo Transit A/S</li> <li>• EK Entreprise A/S</li> </ul>
<p><b>Peter Christian Jørgensen</b> <b>51 år</b> <b>Direktør</b></p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2011, blev senest genvalgt i 2015 og er på valg i 2017.</p>	<p>Bestyrelsesformand i:</p> <p>Medlem af bestyrelsen i:</p> <p>Direktør og medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SE Vækstpulje</li> <li>• Kollund Skov ApS</li> <li>• Nørremølle ApS</li> </ul>
<p><b>Linda Sandris Larsen</b> <b>38 år</b> <b>Lektor</b></p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2013, blev senest genvalgt i 2015 og er på valg i 2017.</p>	<p>Har ikke andre ledelseserhverv</p>	
<p><b>Direktionen</b></p> <p><b>Eskild Bak Kristensen</b> <b>61 år</b></p> <p>Er tiltrådt som direktør i 2004.</p>	<p>Medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• InvesteringsFondsBranchen</li> </ul>
<p>Bestyrelsesarbejdet omfatter Investeringsforeningen Sydinvest, Investeringsforeningen Strategi Invest, Kapitalforeningen MIX, Investeringsforeningen Finansco, Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje og Kapitalforeningen TDC Pension Emerging Markets</p>		

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsperioden 1. januar – 31. december 2016 for Investeringsforeningen Strategi Invest.

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

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse 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 årsregnskabet efter vores opfattelse giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aabenraa, den 6. marts 2017

### Bestyrelse

Hans Lindum Møller  
Formand

Niels Therkelsen  
Næstformand

Svend Erik Kriby

Peter Christian Jørgensen

Linda Sandris Larsen

### Direktion for Syd Fund Management A/S

Eskild Bak Kristensen

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til investorerne i Investeringsforeningen Strategi Invest

#### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Strategi Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

#### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.



<b>Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter</b>	<b>Forholdet er behandlet således i revisionen</b>
<p>Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede aktier, obligationer, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.</p> <p>Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.</p> <p>Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.</p> <p>Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabet fælles noter.</p> <p>Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.</p>	<p>Baseret på vores risikovurdering har vi rettet vores revisionshandling mod værdiansættelsen og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter</p> <p>Vores revision har blandt andet omfattet:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets interne kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer, som vedrører afstemning med depotbank, automatisk registrering af børs- og valutakurser, automatisk registrering af daglige handelstransaktioner samt andre afledte registreringer heraf. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.</li> <li>➤ For at opnå revisionsoverbevisning om, at uddelegerede kontroller er implementeret og har fungeret effektivt i løbet af regnskabsåret, har vi modtaget og vurderet rapport herom fra den udførende virksomheds uafhængige revisor.</li> <li>➤ Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig priskilde.</li> <li>➤ Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med eksternt dokumentation fra foreningens depotbank.</li> </ul>

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen, eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

### 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 for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 6. marts 2017

## **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

John Hauschildt Ladekarl  
statsautoriseret revisor

Anders Oldau Gjelstrup  
statsautoriseret revisor

## AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER 2016

### Generel læsevejledning

Investeringsforeningen Strategi Invest består af 2 afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat i året 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 og risici i ledelsens beretning for begge afdelinger. 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 Aktier

## Afdelingsberetning

### Afdelingsoplysninger

ISIN	DK006030830	Introduktionsdato	8. juli 2011
Børsnoteret	Ja	Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja	Risikoskala	5
Benchmark	Afdelingen har ikke et benchmark		

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 3, "Formueudvikling" side 6 og "Risici" side 10 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](http://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 og Exchange Traded Funds (ETF).

### Risikoprofil

Afdelingen investeringer er sammensat ved investering i andre UCITS og ETF'er, 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 5.

### Udvikling

Afdelingen gav i 2016 et afkast på 8,1 %. Afdelingen har ikke noget benchmark, men målsætningen er over en 3-årig periode at opnå et afkast, som svarer til eller overstiger afkastet på verdensindekset, med en lavere risiko målt på kursudsvingene. Afdelingens bedste bidrag i 2016 kom fra iShares Core S&P 500, mens den frasolgte investering i BlackRock European Equity Income bidrog negativt.

Verdensindekset har i 2016 givet et afkast på 10,7 % målt i DKK. Aktiemarkedet var stigende igennem året, dog med store udsving undervejs, pga. briternes nej til EU og markedets positive syn på valget af Donald Trump. En ekstrem lempelig pengepolitik fra verdens ledende centralbanker og bedre økonomiske udsigter i de udviklede lande medførte i 2. halvår en omlægning fra defensive til cykliske aktier.

Blandt de større globale aktiemarkeder leverede USA og Nye markeder det bedste afkast. I USA forventes der, efter valget af Trump, øget økonomisk vækst og indtjening pga. investeringer i infrastruktur, lavere skatter og dereguleringer, mens man i Nye Markeder forventer øget indtjening efter at OPEC-aftalen har medført stigende oliepriser. Der var beskedne kursstigninger i Europa pga. stor politisk usikkerhed, og japanske aktier var stort set uforandret som følge af den stærke yen.

### Markedsforventninger

Det er vores vurdering, at de globale aktiemarkeder er attraktivt prissat ift. obligationer pga. de ultra-lave renter. Vi forventer, at aktiekurserne vil stige så længe den globale økonomiske vækst er stærk nok til at understøtte en stabil indtjeningsvækst og centralbankerne holder renterne på et forholdsvis lavt niveau. Vi forventer, at afdelingen giver et positivt afkast i 2017 på niveau med markedsudviklingen, men med risiko for kursudsving undervejs.

# Strategi Invest Aktier – Årsregnskab 2016

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2012-2016 I SAMMENDRAG

(i 1.000 kr.)	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Resultatopgørelse</b>					
Renter og udbytter	12.139	6.713	3.265	1.242	792
Kursreguleringer	11.943	23.196	28.819	15.153	3.961
Administrationsomkostninger	-5.609	-5.493	-5.111	-3.782	-1.593
Ikke refunderbar udbytteskat	-160	-117	-34	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>18.313</b>	<b>24.299</b>	<b>26.939</b>	<b>12.613</b>	<b>3.160</b>
<b>Aktiver</b>					
Likvide midler	6.008	8.343	3.094	532	1.061
Aktier i investeringsforvaltningsselskab	0	0	1	1	1
Investeringsbeviser i danske UCITS	138.567	137.394	101.619	73.322	38.505
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	124.212	81.128	93.450	65.400	29.671
Andre aktiver	0	264	0	8.364	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>268.787</b>	<b>227.129</b>	<b>198.164</b>	<b>147.619</b>	<b>69.238</b>
<b>Passiver</b>					
Anden gæld	2.258	2.805	2.480	7.239	1.362
Investorenes formue	266.529	224.324	195.684	140.380	67.876
<b>Passiver i alt</b>	<b>268.787</b>	<b>227.129</b>	<b>198.164</b>	<b>147.619</b>	<b>69.238</b>
<b>Cirkulerende beviser</b>					
Nominelt (i 1.000 kr.)	192.735	159.917	141.679	117.513	65.992
Antal stk.	1.927.350	1.599.172	1.416.793	1.175.131	659.921
<b>Nøgletal ultimo året</b>					
Indre værdi pr. andel	138,29	140,28	138,13	119,46	102,85
Udbytte pr. bevis	16,30	11,80	14,40	1,60	0,00
Afkast <sup>*)</sup>	8,11 %	11,73 %	17,20 %	16,14 %	9,11 %
Omkostningsprocent <sup>*)</sup>	2,45 %	2,50 %	3,03 %	3,82 %	3,16 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	2,90 %	2,89 %	3,46 %	4,27 %	3,67 %
Sharpe Ratio (5 år)	1,30	-0,16	1,97	-	-
Standardafvigelse (5 år)	8,96	3,76	6,53	-	-
Værdipapirernes omsætningshastighed (PTR)	0,51	0,14	0,34	0,38	0,66

<sup>\*)</sup> Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast.

# Strategi Invest Aktier – Årsregnskab 2016

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 kr.)	2016	2015
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	-6	-4
2. Udbytter	12.145	6.717
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>12.139</b>	<b>6.713</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Investeringsbeviser	12.210	23.250
Valutakonti	-37	8
Øvrige aktiver/passiver	0	1
4. Handelsomkostninger ved løbende drift	-230	-63
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>11.943</b>	<b>23.196</b>
I alt indtægter	24.082	29.909
5. Administrationsomkostninger	-5.609	-5.493
<b>Resultat før skat</b>	<b>18.473</b>	<b>24.416</b>
6. Skat	-160	-117
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>18.313</b>	<b>24.299</b>
<b>Overskudsdisponering</b>		
7. Til rådighed for udlodning		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	31.416	18.870
Overført til udlodning næste år	110	152
I alt	31.526	19.022
Overført til formuen	-13.213	5.277
<b>I alt disponeret</b>	<b>18.313</b>	<b>24.299</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER 2016

Note (i 1.000 kr.)	2016	2015
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	6.008	8.343
<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.008</b>	<b>8.343</b>
9. <b>Kapitalandele</b>		
Noterede investeringsbeviser i danske UCITS	138.567	137.394
Noterede investeringsbeviser i udenlandske UCITS	97.947	39.260
Unoterede investeringsbeviser i udenlandske UCITS	26.265	41.868
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>262.779</b>	<b>218.522</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	264
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>0</b>	<b>264</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>268.787</b>	<b>227.129</b>
<b>PASSIVER</b>		
8. <b>Investorerens formue</b>	<b>266.529</b>	<b>224.324</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2.162	2.722
Mellemværende vedr. handelsafvikling	96	83
<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.258</b>	<b>2.805</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>268.787</b>	<b>227.129</b>

# Strategi Invest Aktier – Årsregnskab 2016

## NOTER

Note (i 1.000 kr.)	2016	2015
<b>1. Renter</b>		
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-6	-4
<b>I alt renter</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	11.187	5.675
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	958	1.042
<b>I alt udbytter</b>	<b>12.145</b>	<b>6.717</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	1.374	9.097
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	10.836	14.153
<b>I alt investeringsbeviser</b>	<b>12.210</b>	<b>23.250</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	285	131
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-55	-68
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>230</b>	<b>63</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Afdelingsdirekte omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	111	130
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	400	161
Øvrige omkostninger	4.589	4.721
Fast administrationshonorar	509	481
<b>I alt afdelingsdirekte omkostninger</b>	<b>5.609</b>	<b>5.493</b>
Administrationshonoraret udgør et "fast administrationshonorar", som blandt andet inkluderer udgifter til bestyrelse, direktion, revision m.v. Det samlede honorar til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit "Honorering af bestyrelse og direktion", hvortil der henvises. Revisionshonorar fremgår af fællesnote 2, hvortil henvises.		
For at afspejle omkostninger fra underliggende investeringsbeviser er der sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering af investeringsbeviser.		
<b>6. Skat</b>		
Afdelingen er ikke skattepligtig.		
Ikke refunderbar renteskat	160	117
<b>I alt skat</b>	<b>160</b>	<b>117</b>



# Strategi Invest Aktier – Årsregnskab 2016

	2016	2015
<b>7. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	152	34
Udbytter	12.145	6.717
Kursgevinst til udlodning	19.764	14.784
Ikke refunderbar udbytteskat	-160	-117
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	2.783	1.064
<b>Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger</b>	<b>34.684</b>	<b>22.482</b>
Administrationsomkostninger til modregning	-5.609	-5.493
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	2.650	2.086
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-199	-53
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>-3.158</b>	<b>-3.460</b>
<b>Til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>31.526</b>	<b>19.022</b>
<b>8. Investorerens formue</b>		
<b>Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	159.917	141.679
Emissioner i året	38.258	33.499
Indløsninger i året	-5.440	-15.261
<b>I alt cirkulerende beviser</b>	<b>192.735</b>	<b>159.917</b>
<b>Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	224.324	195.684
Emissioner i året	48.961	46.541
Indløsninger i året	-6.934	-21.617
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	331	427
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	-18.870	-20.402
Ændring i udbetalt udlodning pga emissioner/indløsninger	404	-608
Foreslået udlodning for regnskabsåret	31.416	18.870
Overført fra resultatopgørelsen	-13.213	5.277
Overført til udlodning til næste år	110	152
<b>I alt Investorerens formue</b>	<b>266.529</b>	<b>224.324</b>
<b>9. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

# Strategi Invest Aktier – Årsregnskab 2016

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note	2016	2015
<b>a. Cirkulerende beviser</b>		
Nominelt (i 1.000 kr.)	192.735	159.917
Antal stk.	1.927.350	1.599.172
<b>b. Værdipapiromsætning</b>		
Kursværdi af køb af værdipapirer	162.644	66.979
Kursværdi af salg af værdipapirer	127.947	64.692
<b>Samlet kursværdi</b>	<b>290.591</b>	<b>131.671</b>
<b>c. Procentvis fordeling af finansielle instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,74 %	78,75 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	9,85 %	18,66 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	98,59 %	97,41 %
Andre aktiver/anden gæld	1,41 %	2,59 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>d. Formuens sammensætning</b>		
Aktiebaserede investeringsbeviser	98,59 %	97,41 %
Kontant, afledte finansielle instrumenter mv.	1,41 %	2,59 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

# Strategi Invest Stabil

## Afdelingsberetning

### Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060308583	Introduktionsdato	8. juli 2011
Børsnoteret	Ja	Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja	Risikoskala	3
Benchmark	Afdelingen har ikke et benchmark		

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens afsnit "Sådan gik det på de finansielle markeder" side 3, "Formueudvikling" side 6 og "Risici" side 10 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](http://www.strategiinvest.dk).

### Investeringsprofil

Afdelingen investerer direkte i individuelle danske og udenlandske obligationer og i nøje udvalgte investeringsforeningsafdelinger. Dermed opnås en bred diversifikation på både regioner, sektorer, brancher og enkeltpapirer. Afdelingen investerer globalt i aktier, obligationer, valuta og råvarer igennem investering i andre investeringsforeningsafdelinger og Exchange Traded Funds (ETF).

### 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 stats- og realkreditobligationer samt en række investeringsbeviser med aktier, obligationer, valuta og råvarer 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 3.

### Udvikling

Afdelingen skiftede investeringsstrategi pr. 15. februar 2016, fra en obligationsbaseret fond til en balanceret fond. Den har ikke noget benchmark, men målsætningen er ved investering i obligationer og i Beviser i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter at opnå et stabilt afkast og bevare kapitalen på 3 års sigt. Afdelingen gav i 2016 et afkast på 2,6 %. Porteføljens udvalgte multi-asset fonde bidrog alle positivt, med M&G Prudent Allocation som den bedste investering. Porteføljens risikoreducerende del var ligeledes positiv over året og sikrede samtidig en stabil risiko.

Verdensindekset for aktier har i 2016 givet et afkast på 10,7 % målt i DKK. Aktiemarkedet var stigende igennem året, dog med store udsving undervejs, pga. briternes nej til EU og markedets positive syn på valget af Donald Trump. En ekstrem lempelig pengepolitik fra verdens ledende centralbanker og bedre økonomiske udsigter i de udviklede lande medførte i 2. halvår en omlægning fra defensive til cykliske aktier.

Den amerikanske centralbank Fed forventes fortsat at øge renten i et moderat tempo, men som følge af stigende inflation og et stærkt jobmarked er rentekurven i USA blevet stejlere. Rentespændet mellem USA og Europa, hvor renten fortsat er rekordlav, er derfor øget betydeligt i 2016, med en rekordhøj dollar mod euro til følge.

### Markedsforventninger

Med udsigt til, at ECB fortsætter sit opkøb af europæiske obligationer indtil udgangen af året, og at Fed hæver renten i et moderat tempo, forventer vi, at afdelingen giver et positivt afkast i 2017 på niveau med markedsudviklingen, men med risiko for kursudsving undervejs. Det er vores vurdering, at de globale aktiemarkeder er attraktivt prissat ift. obligationer pga. de ultra-lave renter. Vi forventer, at aktiekurserne vil stige så længe den globale økonomiske vækst er stærk nok til at understøtte en stabil indtjeningsvækst og centralbankerne holder renterne på et forholdsvis lavt niveau.

# Strategi Invest Stabil – Årsregnskab 2016

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2012-2016 I SAMMENDRAG

(i 1.000 kr.)	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Resultatopgørelse</b>					
Renter og udbytter	927	4.204	10.621	10.592	2.118
Kursreguleringer	7.145	-6.206	-4.554	-10.765	11.500
Administrationsomkostninger	-3.227	-1.625	-2.546	-2.593	-1.789
Skat	0	0	0	61	-61
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>4.845</b>	<b>-3.627</b>	<b>3.521</b>	<b>-2.705</b>	<b>11.768</b>
<b>Aktiver</b>					
Likvide midler	5.047	2.739	1.913	5.657	471
Noterede obligationer fra danske udstedere	35.567	81.284	85.787	27.112	16.226
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	17.511	16.983	0	0	0
Aktier i investeringsforvaltningsselskab	0	0	1	1	0
Investeringsbeviser i danske UCITS	0	43.386	134.998	156.041	127.747
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	191.083	18.111	0	0	0
Andre aktiver	1.058	1.854	683	9.698	699
<b>Aktiver i alt</b>	<b>250.266</b>	<b>164.357</b>	<b>223.382</b>	<b>198.509</b>	<b>145.143</b>
<b>Passiver</b>					
Anden gæld	526	190	190	13.164	239
Investorenes formue	249.740	164.167	223.192	185.345	144.904
<b>Passiver i alt</b>	<b>250.266</b>	<b>164.357</b>	<b>223.382</b>	<b>198.509</b>	<b>145.143</b>
<b>Cirkulerende beviser</b>					
Nominelt (i 1.000 kr.)	241.659	162.965	211.924	172.193	128.279
Antal stk.	2.416.593	1.629.654	2.119.242	1.721.927	1.282.788
<b>Nøgletal ultimo året</b>					
Indre værdi pr. andel	103,34	100,74	105,33	107,64	112,96
Udbytte pr. bevis	0,00	0,00	2,30	4,50	4,00
Afkast <sup>*)</sup>	2,59 %	-2,26 %	2,07 %	-1,28 %	11,41 %
Omkostningsprocent <sup>*)</sup>	1,58 %	0,84 %	1,18 %	1,60 %	1,57 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,85 %	1,02 %	1,38 %	1,78 %	1,79 %
Sharpe Ratio (5 år)	0,67	1,43	2,63	-	-
Standardafvigelse (5 år)	3,42	9,73	3,86	-	-
Værdipapirenes omsætningshastighed (PTR)	0,86	0,40	0,46	0,43	0,61

<sup>\*)</sup> Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast.

# Strategi Invest Stabil – Årsregnskab 2016

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 kr.)	2016	2015
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	744	1.753
2. Udbytter	183	2.451
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>927</b>	<b>4.204</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Obligationer	1.020	-2.170
3. Investeringsbeviser	6.443	-3.849
Valutakonti	-103	-125
4. Handelsomkostninger ved løbende drift	-215	-62
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>7.145</b>	<b>-6.206</b>
I alt indtægter	8.072	-2.002
5. Administrationsomkostninger	-3.227	-1.625
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>4.845</b>	<b>-3.627</b>
<b>Overskudsdisponering</b>		
6. <b>Til rådighed for udlodning</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	0	0
Overført til udlodning næste år	0	-1.065
I alt	0	-1.065
Overført til formuen	4.845	-2.562
<b>I alt disponeret</b>	<b>4.845</b>	<b>-3.627</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER 2016

Note (i 1.000 kr.)	2016	2015
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	5.047	2.739
<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.047</b>	<b>2.739</b>
8. <b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	35.567	81.284
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	17.511	16.983
<b>I alt obligationer</b>	<b>53.078</b>	<b>98.267</b>
8. <b>Kapitalandele</b>		
Noterede investeringsbeviser i danske UCITS	0	43.386
Noterede investeringsbeviser i udenlandske UCITS	191.083	18.111
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>191.083</b>	<b>61.497</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	285	772
Mellemværende vedr. handelsafvikling	773	1.082
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.058</b>	<b>1.854</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>250.266</b>	<b>164.357</b>
<b>PASSIVER</b>		
7. <b>Investorerne formue</b>	<b>249.740</b>	<b>164.167</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	388	182
Mellemværende vedr. handelsafvikling	138	8
<b>I alt anden gæld</b>	<b>526</b>	<b>190</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>250.266</b>	<b>164.357</b>

# Strategi Invest Stabil – Årsregnskab 2016

## NOTER

Note (i 1.000 kr.)	2016	2015
<b>1. Renter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	526	1.647
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	224	107
Renteudgifter fra gæld til depotselskab	-6	-1
<b>I alt renter</b>	<b>744</b>	<b>1.753</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	0	1.396
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	183	1.055
<b>I alt udbytter</b>	<b>183</b>	<b>2.451</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	538	-2.321
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	482	151
<b>I alt obligationer</b>	<b>1.020</b>	<b>-2.170</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	-1.774	-3.698
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	8.217	-151
<b>I alt investeringsbeviser</b>	<b>6.443</b>	<b>-3.849</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	269	85
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-54	-23
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>215</b>	<b>62</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Afdelingsdirekte omkostninger</b>		
Gebyrer til depotselskab	104	133
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.063	496
Øvrige omkostninger	1.610	551
Fast administrationshonorar	450	445
<b>I alt afdelingsdirekte omkostninger</b>	<b>3.227</b>	<b>1.625</b>
Administrationshonoraret udgør et "fast administrationshonorar", som blandt andet inkluderer udgifter til bestyrelse, direktion, revision m.v. Det samlede honorar til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit "Honorering af bestyrelse og direktion", hvortil der henvises. Revisionshonorar fremgår af fællesnote 2, hvortil henvises.		
For at afspejle omkostninger fra underliggende investeringsbeviser er der sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering af investeringsbeviser.		

# Strategi Invest Stabil – Årsregnskab 2016

	2016	2015
<b>6. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	-1.065	63
Renter	750	1.753
Udbytter	183	2.451
Kursgevinst til udlodning	1.673	-4.320
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	-561	-1.012
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	980	-1.065
Administrationsomkostninger til modregning <sup>1)</sup>	-2.329	0
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	1.603	0
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-254	0
I alt administrationsomkostninger	-980	0
<b>Til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>0</b>	<b>-1.065</b>
<sup>1)</sup> Maksimalt fradrag for administrationsomkostninger svarende til i alt indkomst før administrationsomkostninger		
<b>7. Investorerne formue</b>		
<b>Cirkulerende beviser</b>		
Cirkulerende beviser primo	162.965	211.924
Emissioner i året	82.594	4.041
Indløsninger i året	-3.900	-53.000
<b>I alt cirkulerende beviser</b>	<b>241.659</b>	<b>162.965</b>
<b>Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	164.167	223.192
Emissioner i året	84.498	4.164
Indløsninger i året	-3.983	-54.891
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	213	154
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	0	-4.874
Ændring i udbetalt udlodning pga emissioner/indløsninger	0	49
Foreslået udlodning for regnskabsåret	0	0
Overført fra resultatopgørelsen	4.845	-2.562
Overført til udlodning til næste år	0	-1.065
<b>I alt Investorerne formue</b>	<b>249.740</b>	<b>164.167</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

# Strategi Invest Stabil – Årsregnskab 2016

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note	2016	2015
<b>a. Cirkulerende beviser</b>		
Nominelt (i 1.000 kr.)	241.659	162.965
Antal stk.	2.416.593	1.624.654
<b>b. Værdipapiromsætning</b>		
Kursværdi af køb af værdipapirer	258.548	79.451
Kursværdi af salg af værdipapirer	179.240	133.900
<b>Samlet kursværdi</b>	<b>437.788</b>	<b>213.351</b>
<b>c. Procentvis fordeling af finansielle instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	28,54 %	97,32 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	69,23 %	0,00 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	97,77 %	97,32 %
Andre aktiver/anden gæld	2,23 %	2,68 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>d. Obligationer fordelt på varighed</b>		
Obligationer over 6 år	2,35 %	6,68 %
Obligationer over 4-6 år	3,04 %	8,62 %
Obligationer over 2-4 år	11,00 %	31,22 %
Obligationer over 0-2 år	4,87 %	13,82 %
Obligationsbaserede investeringsbeviser	76,51 %	37,47 %
Kontant, afledte finansielle instrumenter mv.	2,23 %	2,20 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>



## FÆLLESNOTER

### 1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2016 i Investeringsforeningen Strategi Invest er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investerringsforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

#### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregningen og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der forekommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterer på balancedagen.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening,

#### Omregning af beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter, der afregnes i udenlandsk valuta, indregnes i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens kurs.

Værdipapirer og tilgodehavender i valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

#### Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til opgørelse af en korrekt dagsværdi for finansielle instrumenter, idet ledelsen i visse tilfælde udøver et skøn i forbindelse med opgørelse heraf. Disse skøn foretages i overensstemmelse med regnskabspraksis på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser som forsvarlige og realistiske, jf. måling af finansielle instrumenter.

De områder, som indebærer en højere grad af vurderinger end andre er:

- Noterede finansielle instrumenter, som er prissat på markeder med lav omsætning
- Unoterede finansielle instrumenter – særligt virksomhedsobligationer - hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne.

### Resultatopgørelse

#### Renter og udbytter

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

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske udbytter på aktier og investeringsbeviser. Udbytter indregnes på tidspunktet, hvor udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

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

Renteudgifter fra gæld til depotselskab er realiseret i forbindelse med uafviklede handler. Negativ renter på indestående i depotselskab er medtaget under renteudgifter.

#### 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 anskaffelsesværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året og ultimo året henholdsvis anskaffelsesværdien, 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 m.v. 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 Investorernes formue.

**Administrationsomkostninger**

Foreningen betaler et fast administrationshonorar. Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Syd Fund Management A/S vedrørende administration.

For at afspejle omkostninger fra underliggende investeringsbeviser er der sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering af investeringsbeviser.

Eksterne omkostninger honoreres særskilt udover det faste administrationshonorar.

**Skat**

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. Årets udgift til skat består alene af ikke-refunderbare rente- og udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder tilbageholder i forbindelse med rente- og udbyttebetalinger.

**Resultatdisponering samt resultat til udlodning**

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering samt forslag til udlodning for den enkelte afdeling præsenteres i forlængelse af afdelingernes resultatopgørelser.

For udlodningspligtige afdelinger opgøres det udlodningspligtige beløb i henhold til ligningslovens § 16C, der fastsætter opgørelsen af minimumsindkomsten. Beløbet opgøres af indtjente renter og udbytter, urealiserede og realiserede nettokursgevinster på afledte finansielle instrumenter, realiserede nettokursgevinster på obligationer og fordringer, realiserede nettokursgevinster på kapitalandele samt beløb, der er fremført som følge af nedrundning af minimumsindkomsten i foregående år.

Såfremt den opgjorte minimumsindkomst er positiv fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang administrationsomkostninger kan indeholdes i minimumsindkomsten, og beløb, fremført som følge af negativ minimumsindkomst i tidligere år.

Eventuelt resterende minimumsindkomst fremføres til modregning i kommende års minimumsindkomst.

Til minimumsindkomsten kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16C til nærmeste beløb deleligt med 0,1 procent. Overskydende beløb overføres til udlodning til næste år. Der kan derfor forekomme udbytteudlodning i afdelinger med negativt resultat.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges henholdsvis fradrages den pågældende afdelings formue.

I det udlodningspligtige beløb er der jævnfør ligningslovens § 16C medregnet udlodningsregulering med det formål at udbytteprocenten ikke påvirkes af emissioner og indløsninger.

Ved positiv minimumsindkomst vil posten "Overført til udlodning næste år" bestå af restbeløbet efter nedrundning af "Til rådighed for udlodning". Ved negativ minimumsindkomst vil posten bestå af dette beløb.

Posten "Overført fra sidste år" består af nedrundningen af udlodningsbeløbet fra sidste år eller fremført negativ minimumsindkomst fra sidste år.

Opgørelsen af minimumsindkomsten specificeres i en note.

**Balance****Finansielle instrumenter (værdipapirer m.v.)**

Finansielle instrumenter måles på tidspunktet for første indregning til dagsværdi. Med mindre andet fremgår nedenfor, måles finansielle instrumenter til dagsværdi. Indregningen ophører på salgstidspunktet.

Finansielle instrumenter defineres som enhver kontrakt, som udgør et finansielt aktiv i en virksomhed og en finansiell forpligtelse eller et egenkapitalinstrument i en anden virksomhed. Eksempler på finansielle instrumenter er beholdningen af likvide midler, obligationer, aktier og investeringsbeviser.

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

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

Unoterede værdipapirer måles til en skønnet værdi ultimo året som udtryk for dagsværdi opgjort efter markedskonforme regnemetoder.

**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 mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytter består af udbytter deklareret før balancedagen men med afregning efter balancedagen.

Skyldige omkostninger består af periodiserede omkostninger til f.eks. rådgivningsgebyr eller depotgebyr, som afdelingen er forpligtet til at afholde, men som først afregnes efter balancedagen. Skyldige omkostninger måles til dagsværdi.

### Investorenes formue

Investorenes formue er specificeret i en særskilt note. I formuen indgår årets emissioner og indløsninger, opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag. Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter fratrækning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Endelig indgår overførsel af periodens resultat. For udloddende afdelinger omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året. Er årets opgjorte minimumsindkomst negativ fragår beløbet formuen.

### Nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Cirkulerende beviser
- Indre værdi ultimo året
- Udbytte pr. bevis
- Afkast
- Benchmarkafkast
- Omkostningsprocent
- ÅOP
- Omsætningshastighed
- Standardafvigelse
- Sharpe Ratio.

#### Cirkulerende beviser

Afdelingens cirkulerende nominelle kapital ultimo året.

#### Antal beviser i stk.

Udstedte antal beviser i VP ultimo året.

#### Indre værdi ultimo året

Indre værdi pr. andel beregnes som:

Investorenes samlede formue / cirkulerende beviser ultimo året.

Investorenes formue er for de udloddende afdelinger opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

#### Udbytte pr. bevis

Udbytte pr. bevis beregnes som:

Udlodning til investorerne / cirkulerende antal beviser ultimo året.

#### Afkast

Afkast beregnes i henhold til regnskabsbekendtgørelsen.

For udloddende afdelinger/andelsklasser beregnes afkastet som:

$((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året} - 1) \times 100) + (\text{Geninvesteret udlodning} = \text{Udlodning pr. bevis} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}).$

### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten i afdelingerne beregnes som:

De samlede administrationsomkostninger/ den gennemsnitlige formue x 100

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

### ÅOP

ÅOP står for Årlige Omkostninger i Procent. ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af Central Investorinformation.

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 investeringsperiode på syv år hos investor.

### Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden beregnes som:

$((\text{Kursværdi af køb} + \text{kursværdi af salg} - \text{kursværdi af køb i forbindelse med emissioner} - \text{kursværdi af salg i forbindelse med indløsninger}) / 2) / \text{investorenes gennemsnitlige formue}.$

Kursværdi af køb og salg opgøres på baggrund af de realiserede købs- og salgspriser inkl. handelsomkostninger. Desuden indgår udtrækning af obligationer i kursværdien af salg.

Investorenes gennemsnitlige formue opgøres som nævnt under omkostningsprocent.

### 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.

### 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.

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

## 2. Administrationsomkostninger

Afdelingernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

- Gebyrer betalt til investeringsrådgivere i forbindelse med værdipapirinvesteringer
- Honorering af distributionskanaler for salg af foreningens beviser og rådgivning af kunder vedrørende køb og salg af investeringsbeviser
- Administrationsgebyr til Syd Fund Management A/S for administration af foreningen og dens afdelinger
- Gebyrer til foreningens depotselskab
- Øvrige administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af omkostningsprocenten i de enkelte afdelinger/andelsklasser.

Omkostningsprocenten fremgår af de enkelte afdelingers/andelsklassers årsregnskab.

### Vederlag til bestyrelse og direktion

Foreningens samlede vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit om bestyrelse og direktion side 9, hvortil henvises.

## 3. Væsentlige aftaler

Efterfølgende omtales de væsentligste aftaler, som er af større betydning, som foreningens og dens afdelinger har indgået med virksomheder, som er forbundet med foreningens administrationsselskab pr. 1. januar 2017.

Aktuelle satser fremgår altid af foreningens tegningsprospekt.

### Aftale om depotbankfunktion

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

### Aftale om markedsføring og formidling

Der er indgået formidlingsaftale med TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S.

### Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, hvilket er dette selskabs hovedvirksomhed. Dette indebærer, at TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S udarbejder investeringsforslag, der anvendes som input, når Syd Fund Management A/S' investeringsafdeling

Vederlag til bestyrelse og direktion er indeholdt i posten "Fast administrationshonorar", som fremgår af noten "Administrationsomkostninger" til afdelingernes årsregnskab.

### Honorar til revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab varetager revisionen af foreningen.

Foreningens samlede honorar for revision og andre ydelser end revision udgør

Revisionshonorar	2016 (i 1.000 kr.)	2015 (i 1.000 kr.)
Revisionshonorar	43,3	45,0
Honorar for andre ydelser	0,0	0,0
Samlet honorar til revision	43,3	45,0

Honorar til revision er indeholdt i posten "Fast administrationshonorar", som fremgår af noten "Administrationsomkostninger" til afdelingernes årsregnskab.

udarbejder investeringsstrategien og efterfølgende fører den ud i livet.

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

TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S er hverken koncernforbundet med foreningens investeringsforvaltningsselskab eller depotselskab. Yderligere information om TimeInvest Fondsmæglerselskab A/S kan findes på [www.timeinvest.dk](http://www.timeinvest.dk).

### Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med Syd Fund Management A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., 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 Syd Fund Management A/S og udbyderen af den enkelte ydelse. I henhold til vedtægterne fordeles omkostningerne i Syd Fund Management A/S ud på de administrerede foreningers afdelinger.