

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

I LIKVIDATION

Årsrapport for 2018

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

I LIKVIDATION

Årsrapport 2018

INVESTERINGSFORENINGEN

Nielsen Global Value

I LIKVIDATION

I LIKVIDATION

Indhold:

Foreningsoplysninger	4
Ledelsesberetning for 2018	5
Påtegninger	
Ledelsespåtegning.....	11
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	12
Årsregnskab	
Anvendt regnskabspraksis	16
Resultatopgørelse.....	20
Balance.....	21
Noter	22
Supplerende information	
Finanskalender	25

Foreningens ordinære generalforsamling
afholdes den 30. april 2019 kl. 10:00
BankInvest, Sundkrogsgade 7, 2100 København Ø



I LIKVIDATION

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nielsen Global Value I Likvidation

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

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

Likvidator:
Kim Høiby

Investeringsforvaltningsselskab:
BI Management A/S

Investeringsrådgiver
Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Eriksholmvej 40
4390 Vipperød
nielsen@nielsen-capitalmanagement.dk

Revision:
Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Depotselskab:
Ringkjøbing Landbobank A/S

Ledelsesberetning for 2018

På den ekstraordinære generalforsamling den 5. juli 2018 blev det besluttet at lade foreningen træde i likvidation. Beslutningen begrundes med, at foreningen i 2017 har oplevet store indløsninger, som har medført, at foreningens formue er reduceret til et niveau, hvor det blev vurderet, at det ikke ville være rentabelt at drive foreningen videre. Forskellige løsningsmodeller blev undersøgt herunder at øge foreningens formue ved tiltrækning af ny kapital, hvilket blev vurderet ikke at være muligt inden for overskuelig tid. Foreningen vil fastholde sin investeringsstrategi i afviklingsperioden.

Direktion og bestyrelse fratrådte i tilknytning til beslutningen om at træde i likvidation, og advokat Kim Høibye blev på den ekstraordinære generalforsamlingen valgt som likvidator til at afvikle foreningen.

Ved registrering og offentliggørelse i Erhvervsstyrelsens edb-informationssystem den 5. juli 2018 bekendtgjordes beslutning om likvidation, ligesom alle kreditorer blev opfordret til at anmelde deres krav.

Investeringsprofil

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

Risikoprofil

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

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

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

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

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

I LIKVIDATION

Afkast og formueudvikling

Indre værdi pr. investeringsandel faldt i regnskabsåret 2018 med 13,44%, hvilket skal sammenlignes med de generelle aktiemarkeders samlede afkast målt ved MSCI World Index, der i samme periode faldt med 3,89%.

De fleste aktiemarkeder udviste en faldende tendens i 2018. Specielt Emerging Markets og aktiemarkedene i Europa udviste fald i hele 2018, hvor stemningen i USA vendte til negativ i 4. kvartal. Trumps skattelettelser året før, underliggende positiv vækst i den amerikanske økonomi og rentestigninger medførte forventninger om flere rentestigninger, også i 2019. I slutningen af 2018 blev dette parret med indikationer om lavere økonomisk vækst i Europa, hvilket forstærkede den negative stemning.

Foreningens aktieinvesteringer har kursmæssigt udvist en uensartet tendens med både stigninger og fald i aktiekurserne. Denne uensartede tendens har også været gældende for foreningens større investeringer, hvilket har medført en noget lavere kursudvikling end de generelle aktiemarkeder, målt ved MSCI World Index. Afkastet for foreningen lå under det i årsrapporten for 2017 forventede niveau på omkring 5%. Foreningens portefølje består af 14 selskaber i lighed med antallet af selskaber ultimo 2017. Foreningens strategi om en relativt koncentreret portefølje er således uforandret i forhold til tidligere.

Foreningens formue udgjorde 35.570 t.kr. ultimo 2018 mod 129.729 t.kr. ved årets begyndelse, hvilket svarer til en nettotilbagegang i foreningens formue på 94.159 t.kr., som er skabt af et negativt resultat for regnskabsåret på 10.259 t.kr. Ud over udbetaling af udlodning på 45.470 t.kr. for regnskabsåret 2017 har foreningen oplevet et nettotilbagesalg på 38.430 t.kr.

Udlodning

I overensstemmelse med skattelovgivningen foreslår bestyrelsen en udlodning på 65,20 kr. pr. bevis for 2018, som som går fra i kursen dagen efter generalforsamlingens afholdelse.

Udbyttes størrelse er en konsekvens af realisation af en del af foreningens værdipapirer til imødegåelse af indløsninger samt udbyttebetalingen i april 2018. Disse realisationer har medført store skattemæssige avancer, som i henhold til gældende udlodningsregler skal udbetales som udbytte til foreningens medlemmer, fordelt efter disses forholdsmæssige andel af avancerne.

Investorerne bør være opmærksom på denne problemstilling og i tvivlstilfælde kontakte egen rådgiver.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Modpartsrisikoen, markedsrisikoen og likviditetsrisikoen er af særlig betydning for foreningen. Modpartsrisikoen og markedsrisikoen er knyttet til det forhold, at en stor del af formuen er koncentreret om få selskaber. Således udgør de ti største positioner 65,7% af formuen, og mere end halvdelen af formuen er placeret i finansielle selskaber.

Ultimo regnskabsperioden er en betydelig del af afdelingens formue investeret i noterede udenlandske aktier, som tidsmæssigt er foran og efter Danmark, hvilket betyder, at det danske marked først åbner og lukker, når de udenlandske markeder er lukkede eller åbne. Der er derfor en risiko for, at der ikke kan reageres med det samme ved kraftige kursfald, hvilket øger likviditetsrisikoen i foreningen. Det påvirker også markedsrisikoen, da der ikke kan handles på eksempelvis store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

I LIKVIDATION

Forventninger til afkast i 2019

Der er fortsat forventninger til stabil vækst i de internationale økonomier, om end på et lavere niveau, hvilket også er gældende for den danske økonomi. I mange lande oplever man stadig lav arbejdsløshed, som tilsammen med øget vækst vil kunne medføre øget, opadgående pres på lønningerne. Også i 2019 kommer den amerikanske centralbank (Fed) formentlig til at øge renterne i USA. Den europæiske renteutvikling halter noget bagud i forhold hertil, men de næste bevægelser forventes at være for opadgående. Dog har der sneget sig noget større usikkerhed ind omkring holdbarheden i den europæiske økonomiske vækst. Bestyrelsen ser en vis risiko for lige så stor volatilitet i aktiemarkederne i 2019 som i 2018.

Det forventes, at likvidation af foreningen vil blive afsluttet i løbet af 2019 og at foreningen for regnskabsperioden vil opnå et positivt afkast i niveauet 5%

Fund Governance

Foreningen har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fund governance-anbefalinger. anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer og foreningen.

Viden-ressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab.

Selskabet råder over betydelige og brede viden-ressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne viden-ressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Holding A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Viden-ressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

Usædvanlige forhold

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

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Samfundsansvar

Foreningen har ikke nogen politik for samfundsansvar som følge af, at foreningen er i likvidation og forventes afviklet i løbet 2019.

I LIKVIDATION

Risici og risikostyring

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

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

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

Risici knyttede til driften af foreningen

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

I LIKVIDATION

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

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

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

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

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

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

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

Selskabsspecifikke forhold:

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

Nye markeder/Emerging Markets:

Begrebet ”nye markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ekskl. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet

I LIKVIDATION

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

Særlige risici ved aktieforeninger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. En del af en forenings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.



I LIKVIDATION

Ledelsespåtegning

Jeg har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Investeringssforeningen Nielsen Global Value I Likvidation.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringssforeninger mv.

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 19. marts 2019

Likvidator

Kim Høiby

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Nielsen Global Value i likvidation

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nielsen Global Value i likvidation for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2018 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018-31.12.2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

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 øvrige 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.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Nielsen Global Value den 28.04.2011 for regnskabsåret 2011. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2020.

Fremhævelse af forhold i regnskabet

Vi henviser til anvendt regnskabspraksis i regnskabet, hvoraf det fremgår, at ledelsen har planlagt at likvidere foreningen i løbet af 2019. Den anvendte regnskabspraksis er som udgangspunkt uændret i forhold til sidste år, men indregning og måling er foretaget under hensyntagen til, foreningens aktiver og forpligtelser realiseres.

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 01.01.2018 - 31.12.2018. 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.

I LIKVIDATION

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens formuer og afkast. Dagsværdien for foreningens finansielle instrumenter vurderes at være tilsvarende realisationsprincippet. Vi henviser til anvendt regnskabspraksis side 16.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabets fællesnoter.

Sammensætningen af afdelingens børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til afdelingens balancer.

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.

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingens beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2018 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingens beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank.
- Vi har pr. 31. december 2018 stikprøvet gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemning, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.

I LIKVIDATION

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. Fejlinformation 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.
- 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.

I LIKVIDATION

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen 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 ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

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

København, den 19. marts 2019

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 27735

Tenna Hauge Jørgensen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 33800

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v., herunder Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er som udgangspunkt uændret i forhold til sidste år, men indregning og måling er foretaget under hensyntagen til, foreningens aktiver og forpligtelser realiseres, idet going concern-forudsætningen, som følge af likvidationen ikke er opfyldt jfr. omtalen i ledelsesberetningen.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når den enkelte afdeling som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

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

Usikkerhed ved indregning og måling

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

I LIKVIDATION

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

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

Kursgevinster og -tab

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

Handelsomkostninger

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

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

Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til foreningen og omfatter gebyrer til Ringkjøbing Landbobank for varetagelse af depositarfunktionen, VP-omkostninger mv. Honoraret til investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Der er indgået aftale med Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, hvilket er opført under "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje".

Andre aktiver

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

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

Anden gæld

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

Nøgletal

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

Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

I LIKVIDATION

Udlodning i procent

Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

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

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. ÅOP er opgjort pr. 31.12.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

Omsætningshastighed

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

Sharpe Ratio

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

I LIKVIDATION

Standardafvigelse

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

I LIKVIDATION

Resultatopgørelse

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteudgifter	-76	-685
2 Udbytter	1.260	23.779
I alt renter og udbytter	1.184	23.094
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-10.013	-10.204
Valutakonti	27	-337
Øvrige aktiver/passiver	34	-309
3 Handelsomkostninger	106	192
I alt kursgevinster og -tab	-10.058	-11.042
I alt indtægter	-8.874	12.052
4 Administrationsomkostninger	1.282	13.033
Resultat før skat	-10.156	-981
5 Skat	103	1.331
Årets nettoresultat	-10.259	-2.312
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-6.121	-435.501
Overført fra sidste år	14	409
I alt formuebevægelser	-6.107	-435.092
Til disposition	-16.366	-437.404
Forslag til anvendelse		
8 Til rådighed for udlodning	22.018	59.941
Foreslået udlodning	22.005	59.927
Overført til udlodning næste år	13	14
Overført til formue	-38.384	-497.345
I alt disponeret	-16.366	-437.404

I LIKVIDATION

Balance pr. 31. december

	31-12-2018 (t.kr.)	31-12-2017 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.970	9.141
Indestående i andre pengeinstitutter	6.700	14.500
6 I alt likvide midler	9.670	23.641
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.744	18.572
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.063	85.577
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	363	1.358
6 I alt kapitalandele	25.170	105.507
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	7	36
Andre tilgodehavender	820	866
I alt andre aktiver	827	902
Aktiver i alt	35.667	130.050
Passiver		
7 Investorerens formue	35.570	129.729
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	97	321
I alt anden gæld	97	321
Passiver i alt	35.667	130.050

9 Femårsoversigt

I LIKVIDATION

Noter

	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)
1 Renteudgifter		
Indestående i pengeinstitutter	-76	-685
I alt renteudgifter	-76	-685
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	320	9.014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	940	14.765
I alt udbytter	1.260	23.779
3 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	178	477
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-72	-285
I alt handelsomkostninger	106	192
4 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse m.v.	135	180
Revisionshonorar	19	19
Andre honorarer til revisorer *)	9	0
Gebyrer til depotselskab	79	362
Andre omk. i forb. med formueplejen	345	11.404
Øvrige omkostninger	295	348
Fast administrationshonorar	400	720
I alt administrationsomkostninger	1.282	13.033
*) <i>Andre honorarer omfatter assistance i forbindelse med tilbagesøgning af udbytteskatter.</i>		
5 Skat		
Ikke refunderbar skat	103	1.331
I alt skat	103	1.331
6 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	69,7%	80,3%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	1,0%	1,0%
Andre aktiver og passiver	29,3%	18,7%

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

I LIKVIDATION

Noter

	2018 (t.kr.)	2017 (t.kr.)
Formue fordelt på region		
Europa	44%	41%
Nordamerika	39%	49%
Ingen	8%	7%
Japan	6%	4%
Asien	3%	0%
Formue fordelt på sektorer		
Finans	41%	60%
Ikke-klassificeret	29%	0%
Industri	9%	9%
Consumer Discretionary	7%	0%
Stabile forbrugsgoder	6%	0%
Andre	8%	23%
Ejendomme	0%	4%
Cykliske forbrugsgoder	0%	5%

Afdelingen besidder aktier i Ringkjøbing Landbobank A/S, som også er afdelingens depotselskab.

7 Investorerne formue

	2018 (t.kr.)		2017 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	55.130	129.729	614.134	1.511.830
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		59.927		87.821
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		14.457		315
Emissioner i året	2.378	2.812	26.117	60.990
Indløsninger i året	23.760	41.346	585.121	1.353.273
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		104		0
Udlodningsregulering		6.121		435.501
Overført udlodning fra sidste år		-14		-409
Overført udlodning til næste år		13		14
Foreslået udlodning		22.005		59.927
Overført fra resultatopgørelsen		-38.384		-497.345
Formue ultimo	33.748	35.570	55.130	129.729

8 Til rådighed for udlodning

Udlodning overført fra sidste år		14	409
Renter og udbytter		1.184	25.389
Ikke refunderbar skat		-157	-3.498
Kursgevinster til udlodning		28.379	486.175
Udlodningsregulering ved emission/indløsning		-6.464	-446.392
I alt indkomst før administrationsomkostninger		22.956	62.083
Administrationsomkostninger		-1.281	-13.033
Udlodningsregulering administrationsomkostninger		343	10.891
I alt rådighed for udlodning		22.018	59.941

I LIKVIDATION

Noter

9 Femårsoversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (t.kr.)	-10.259	-2.312	111.798	182.832	202.879
Investorenes formue ultimo (t.kr.)	35.570	129.729	1.511.830	1.524.653	1.443.015
Cirkulerende andele (t.kr.)	33.748	55.130	614.134	631.407	641.719
Indre værdi	105,40	235,31	246,17	241,47	224,87
Udlodning (%)	65,20	108,70	14,30	13,40	12,00
Omkostningsprocent	1,85	1,85	1,85	1,85	1,86
Årets afkast (%)	-13,44	1,43	8,07	12,56	16,24
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	6.148	109.771	57.310	44.986	154.981
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	76.294	1.216.418	180.289	182.455	254.625
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	82.442	1.326.189	237.599	227.441	409.606
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	-20.641	0	110.895	160.819	453.465
Omsætningshastighed	-0,15	0,00	0,04	0,05	0,17
ÅOP	2,10	2,01	2,02	2,22	2,34
Indirekte handelsomkostninger	0,01				
Sharpe Ratio	0,52				
Standardafvigelse (%)	8,69				
Tracking Error (%)	5,39				
Information Ratio	-0,72				
Active share (%)	99,13				
Benchmark:					
Afkast (%)	-3,89	7,66			
Sharpe Ratio	0,75				
Standardafvigelse (%)	11,20				



I LIKVIDATION

Finanskalender 2019

19.03.2019	Årsrapport 2018
30.04.2018	Generalforsamling

