

Investeringsforeningen
Falcon Invest

Årsrapport 2018



FALCON
INVEST

Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsforeningen
Falcon Invest
Badstuestræde 20
1209 København K
Telefon: 38 14 66 00
Hjemmeside: www.falconinvest.dk
E-mail: falcon@invest-administration.dk

CVR-nr.: 39 91 43 95
Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.202
Stiftet: 21. juni 2018
Hjemsted: Københavns Kommune
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

Bestyrelse

Jes Damsted (formand)
Steen Samuelsen (næstformand)
Steen B. Jørgensen

Investeringsforvaltningsselskab

Invest Administration A/S
Badstuestræde 20
1209 København K
Telefon: 38 14 66 00

Rådgiver

Falcon Fondsmæglerselskab A/S
Inge Lehmanns Gade 10
8000 Århus C
Telefon : 71 99 28 80

Revisor

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuths Vej 4, Postboks 250
2000 Frederiksberg
Telefon: 73 23 30 00

Depositær og navnenoteringssted

Jyske Bank A/S
Vestergade 8 - 16
8600 Silkeborg
Telefon: 89 89 89 89

Tilsynsmyndighed

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

Generalforsamling

Investeringsforeningen Falcon Invest afholder ordinær generalforsamling torsdag den 21. marts 2019 hos investeringsforvaltningsselskabet, Badstuestræde 20, 1209 København K.

Finanskalenderen

Årsrapport 2018 28. februar 2019
Generalforsamling 21. marts 2019
Halvårsrapport 2019 27. august 2019

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2018.....	3
Forventninger til 2019.....	4
Risici og risikostyring	5
Andre forhold	5

Påtegninger

Ledespåtegning.....	7
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	8

Beretning og årsregnskab

5.november – 31. december 2018	9
--------------------------------------	---

Afdeling Flex Momentum

Beretning.....	10
Resultatopgørelse, balance og noter.....	11

Afdeling Danske Aktier Momentum

Beretning.....	13
Resultatopgørelse, balance og noter.....	14

Afdeling Europe Momentum

Beretning.....	16
Resultatopgørelse, balance og noter.....	17

Afdeling Global Momentum

Beretning.....	19
Resultatopgørelse, balance og noter.....	20

Fællesnote

Ledelsen	22
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	22
Bestyrelses- og revisionshonorar	22
Anvendt regnskabspraksis.....	23

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- Negative afkast på de globale aktie- og obligationsmarkeder i 2018.
- Pæn vækst i foreningens formue gennem året til nu godt 200 mio. kr.
- Omdannelse fra kapitalforening til investeringsforening og etablering af en ny afdeling Global Momentum.

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2018 (mio. kr.)
Flex Momentum	-3,7	-4,79	-	72,8
Danske Aktier Momentum	-4,9	-9,47	-7,85	47,8
Europe Momentum	-4,0	-8,90	-10,84	41,3
Global Momentum	-4,7	-7,17	-3,75	44,8
<i>I alt</i>	-17,2			206,7

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 21. marts 2019.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens fire afdelinger blev under ét på kr. -17,2 mio. i 2018. Foreningen er nystartet i 2018 som en videreførelse af Kapitalforeningen Falcon Invest, og regnskabet dækker således alene perioden siden da og året ud.

Foreningens samlede formue udgjorde ved udgangen af 2018 kr. 206,7 mio. I forhold til formuen året forinden i Kapitalforeningen Falcon Invest er der tale om en stigning på 33,4 pct.

Alle foreningens afdelinger er akkumulerende og udbetaler ikke udbytte. Hele årets afkast forbliver i afdelingerne som værdistigning.

De finansielle markeder i 2018

Den økonomiske udvikling

De senere års globale økonomiske vækst fortsatte i 2018 og estimeres af OECD for året til 3,7 pct.

Væksten i USA er stadig robust, men i en sen fase af konjunkturcyklen, hvor der er høj beskæftigelse og begyndende risiko for inflation. Den amerikanske vækst er også stimuleret af skattnedsættelser, og centralbanken har hævet renten flere gange både i 2018 og året forinden.

I resten af verden er væksten også pæn, men med et mere ujævnt vækstforløb. Kina opretholder fortsat høje vækstrater, men vækstindikatorerne tyder på en afmatning. OECD forventer en vækst på 6,6 pct. i 2018 og lidt lavere i 2019. Den begyndende handelskrig mellem USA og Kina har endnu

ikke vist tydelige økonomiske konsekvenser, men vil være en risikofaktor, hvis ikke parterne får løst striden.

I Europa har den økonomiske vækst under ét ligget i niveauet godt 2 pct. for 2018, men konjunkturerne er her noget svagere end i USA og Asien. Den europæiske centralbank har derfor modsat USA endnu ikke hævet renten.

Dels er der store regionale forskelle i den økonomiske udvikling i Europa, hvor den tyske arbejdsløshed nu ligger under 5 pct., mens niveauet er væsentligt højere i Sydeuropa. Navnlig Italien har betydelige strukturelle udfordringer i økonomien med en arbejdsløshed over 10 pct. og et fortsat betydeligt statsunderskud, der ligger over EU's grænser. Desuden er Storbritanniens vej ud af EU fortsat uafklaret, og det samme gælder både de politiske og økonomiske konsekvenser af, at en af EU's største økonomier træder ud.

Pengepolitikken

Den amerikanske centralbank har gradvis gennem 2017 og 2018 hævet renten til nu 2,5 pct. ved udgangen af året. Banken har vurderet, at renten nu er tæt på det, som vurderes at være en neutral pengepolitik. Forventningen er, at inflationsudviklingen i de kommende år vil være afgørende for evt. yderligere stramminger.

I Europa har den europæiske centralbank derimod fastholdt sin negative styringsrente på -0,4 pct. gennem efterhånden flere år. Endvidere har banken fortsat sit massive obligationsopkøbsprogram, men dog meddelt dets ophør ved udgangen af 2018.

I Danmark har Nationalbanken fastholdt en endnu lavere negativ rente på -0,65 pct. Såfremt DKK som følge heraf svækkes overfor EUR, kan det begrunde en indsnævring af renteforskellen.

Aktiemarkedet

Året startede med fortsat pæn optimisme i fortsættelse af de senere års store kursstigninger på aktiemarkedene. En række forhold betød dog, at kursstigningerne i de næstfølgende måneder blev afløst af en mere svingende kursudvikling, dog uden nogen tydelig retning.

Dels begyndte de økonomiske nøgletal at vise et billede af, at den økonomiske vækst havde toppet. Dels indfandt der sig en opfattelse i markedet på baggrund heraf, at aktierne efterhånden var ganske højt værdifastsat.

Sidst på året begyndte så den større kurskorrektion, som endte med, at de globale aktiemarkeder sluttede året med pæne kursfald overalt. De globale aktiemarkeder endte med et samlet kursfald på knapt 4 pct. målt i DKK. Heri er dog indregnet en stigning i USD, som i høj grad var med til for danske investorer at neutralisere kursfaldet i USA. I Europa faldt aktierne med omkring 10 pct. Også det danske aktiemarked fulgte kursnedgangen med et fald på omkring 7,5 pct.

Udover regionale forskelle, hvor kursfaldene sidst på året var mindre i USA end i Europa og Asien, har der også været forskelle i, hvordan aktier i forskellige sektorer har udviklet sig.

Der har været et ganske stærkt momentum i selskaber fra såkaldte vækstindustrier som IT og sundhed, hvor værdiansættelsen er kommet ganske højt op. Derimod har aktier udvalgt i såkaldte valuestrategier, der i højere grad bygger på fundamental analyse af en akties reelle værdi, haft det vanskeligere.

Internationalt har det betydet, at de store amerikanske IT-selskaber som Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google og flere andre kom voldsomt op i kurs, et forhold der dog sidst på året igen er korrigeret betydeligt.

Obligationsmarkedet

I Europa har der fortsat gennem 2018 været tale om negative renter på statsobligationer med en løbetid ind til 7 år. Renten på 10-årige statsobligationer ligger i niveauet 0,5 pct.

Året har generelt været præget af forventninger om stigende renter på navnlig de lange obligationer. Den mindre stigning, der fandt sted i årets første halvdel begrundet i økonomisk vækst og forventninger om pengepolitiske stramninger, blev dog tilbageført sidst på året. Her gjorde de mere afdæmpede økonomiske forventninger sig også gældende på rentemarkederne.

De negative renter på korte obligationer i Europa blev gennem hele 2018 fastholdt, idet den europæiske centralbank indtil videre har fastholdt renteniveauet og alene meddelt, at obligationsopkøbsprogrammet ikke forlænges udover 2018.

På det danske obligationsmarked var udstedelsesaktiviteten gennem året beskeden, både på stats- og realkreditsegmenterne, og det har været med til at understøtte markedet trods Nationalbankens lave styringsrente.

I USA, som er længere fremme i konjunkturudviklingen og dermed allerede har oplevet centralbankens renteforhøjelser, har et lignende mønster gennem året gjort sig gældende. Stigningerne i den lange rente i årets første del blev igen tilbageført sidst på året, sådan at rente på lange 10-årige statsobligationer sluttede året på 2,7 pct.

Derimod er de korte obligationsrenter steget i takt med centralbankens renteforhøjelser, så den amerikanske rentestruktur er relativt flad ved årets udgang.

Valutamarkedet

Valutamarkedene har oplevet begrænsede udsving gennem 2018. USD er efter svækkelsen året forinden styrket med godt 5 pct. i forhold til EUR, og årsagen hertil er hovedsagelig den stærkere økonomiske vækst i USA.

I Europa har forhandlingerne om den britiske udtræden af EU svækket GBP med omkring 5 pct. overfor EUR, men svækkelsen er sket med udsving gennem året.

DKK skygger fortsat EUR, men Nationalbankens lavere rentesats i forhold til den europæiske centralbank har svækket DKK marginalt.

Kreditmarkedet

Erhvervsobligationer har i en årrække nydt godt af en række forhold. Det lave renteniveau har kombineret med den økonomiske vækst og tilhørende reducerede kreditrisiko øget investorernes interesse. Dette har så derudover været understøttet af den europæiske centralbanks opkøbsprogram.

Kreditspændene på erhvervsobligationer lå således gennem det meste af året forholdsvis stabilt på et niveau på omkring 3-3,5 pct. for hhv. amerikanske og europæiske high yield obligationer (obligationer med en rating under investment grade).

Sidst på året medførte uroen på aktiemarkedene dog, at kreditspændene blev udvidet i takt med aktiekursfaldene til omkring 5 pct. ved slutningen af året.

Forventninger til 2019

De senere års økonomiske vækst forventes ifølge OECD at fortsætte i 2019, om end nok i et lidt lavere tempo.

I USA, der er verdens største økonomi, er beskæftigelsen høj, og virksomhedernes indtjening er god, men inflationen er indtil videre fortsat behersket. Pengepolitikken er på den baggrund af centralbanken indikeret at være tæt på neutral efter en lang række renteforhøjelser gennem de seneste to år. Dette bestyrkes ligeledes af en ganske flad rentestruktur på det amerikanske obligationsmarked.

I Kina og det øvrige Fjernøsten er der tegn på lavere vækst, men det er fortsat på et i forhold til den industrialiserede verden højt niveau. Den begyndende handelskrig mellem USA og Kina er dog en risikofaktor.

Europa er trods pæn økonomisk vækst de senere år fortsat den verdensdel, hvor udviklingen har været mest tøvende, ikke mindst af politiske årsager, og den europæiske centralbank er da heller ikke nået til at skulle hæve renteniveauet endnu.

Forventningerne til renteniveauet i Europa er nok i opadgående retning, men forventeligt i meget behersket tempo.

Aktiekurserne har globalt i en årrække været understøttet af både den økonomiske vækst og den meget lempelige pengepolitik, og de politiske risici har dermed spillet en sekundær rolle.

Efter aktiekursfaldene i slutningen af 2018 er værdiansættelsen af aktierne kommet ned. Kombineret med, at forventningerne til den økonomiske vækst fortsat er positive, om end nok på et mere behersket niveau, er der derfor samlet set relativt positive forventninger til aktiemarkedene i 2019.

Risici og risikostyring

Foreningens risiko styres gennem de rammer, der på afdelingsniveau er sat for beholdningssammensætningen og nøgletal for porteføljen. Rammerne fastlægges overordnet i vedtægterne, som fastlægges af generalforsamlingen, og er mere detaljeret angivet i prospektet, som fastlægges af bestyrelsen.

De nøgletal, som anvendes i risikostyringen, omfatter for obligationsinvesteringer typisk spredning på enkeltpapirer, varighed og segmentfordeling og for aktieinvesteringer typisk spredning på enkeltpapirer, active share, tracking error og segmentfordeling i forhold til benchmark. Nøgletallene er omtalt under regnskabets fællesnoter.

Der er tale om aktiv portefølje forvaltning, dvs. at porteføljeforvalteren tager positioner, typisk i forhold til benchmark, med sigte på at opnå et højere afkast uden unødige risici.

Bestyrelsen udstyrer foreningens investeringsrådgiver med en instruks, og overholdelsen af denne følges på daglig basis af foreningens administrations-selskab. En instruks er bestyrelsens konkrete anvisning til investeringsrådgiveren eller porteføljeforvalteren af, hvordan investeringerne skal sammensættes, og hvilke frihedsgrader investeringsrådgiveren eller porteføljeforvalteren har.

En afdeling forsynes altid med en samlet risikoindikator, som er et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker den laveste og 7 den højeste risiko. Beregningen bygger på standardafvigelsen på afdelingens indre værdi over en periode på 5 år. Har en afdeling ikke eksisteret i 5 år, anvendes repræsentative data i stedet. Risikoindikatoren kan således ændre sig over tiden. Ligeledes er historiske afkast ikke en indikator for fremtidige afkast.

Erfaringsmæssigt er der større risiko indenfor kortere tidshorisoner på aktier end på obligationer, og som rettesnor er risikoen også større ved investering i udviklingslande end i den industrialiserede del af verden.

Ligeledes som rettesnor ligger stats- og realkreditobligationer i de lave risikokategorier, kreditobligationer i de midterste, mens aktier typisk ligger i de høje risikokategorier. Under beskrivelsen af de enkelte afdelinger i årsrapporten er der en nærmere beskrivelse af den enkelte afdelings risici. De konkrete investeringsrammer og risikonøgletal er i enkeltheder gennemgået i foreningens prospekt.

Risici på aktier

For aktier kan man typisk opdele risiciene i fire komponenter:

- markedsrisiko, som ofte følger den økonomiske udvikling i samfundet, f.eks. ved at virksomhedernes fremtidsudsigter altid er lysere i tider med højkonjunktur end under lavkonjunktur,
- selskabsrisiko, som knytter sig til den enkelte udsteders virksomhed, f.eks. ved at den enkelte virksomheds fremtidsudsigter altid er lysere, hvis dens marked er i vækst, og virksomheden har en stærk konkurrenceposition,
- politisk risiko, som knytter sig til politiske og institutionelle forhold dér, hvor et selskab opererer, f.eks. ved at politiske indgreb overfor en virksomheds forretningsområde vil påvirke dens fremtidsudsigter, og
- valutarisiko, som opstår i tilfælde, hvor kursen på udstedelsesvalutaen ændrer sig i forhold til investors valuta, typisk DKK.

Risici på obligationer

For obligationer gælder en tilsvarende opdeling i:

- renterisiko, som udtrykker følsomheden overfor renteændringer; f.eks. er rentefølsomheden på en langfristet obligation større end på en kortfristet obligation,
- kreditrisiko, som er et udtryk for udsteders tilbagebetalingsevne, f.eks. er kreditrisikoen på en erhvervsobligation typisk større end på en stats- eller realkreditobligation, og en statsobligations risiko er typisk større i et udviklingsland end et industrialiseret land, og
- politisk risiko og valutarisiko, som beskrevet under aktier.

Operationelle risici

Herudover er man som investor afhængig af såkaldt operationel risiko, som kan optræde i flere former:

- strategirisici, som er en følge af det investeringsunivers og de frihedsgrader, som porteføljeforvalteren har i sin instruks. Det kan indebære, at afdelingens afkast kan afvige fra dens benchmark i større eller mindre grad,
- forvalterrisici, som er et udtryk for den risiko, der er ved porteføljeforvalterens udvælgelse af de aktier og obligationer, som indgår i porteføljen, f.eks. ved at vælge papirer som viser sig at få en dårlig kursudvikling, og
- administrative risici, som knytter sig til den administrative håndtering af foreningen, f.eks. tilfælde, der kan opstå i tilfælde af fejl og i værste fald svindel i forbindelse med depotbankens opbevaring af værdipapirerne.

Risici set for investor

Det er vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorison og risikovillighed. Derfor skal man som investor sammensætte sine investeringer ud fra egne præferencer og være bevidst om de risici, der er forbundet med ens investeringer. Det kan altid anbefales at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Andre forhold

Omdannelse til investeringsforening

Foreningen blev i 2018 omdannet fra at være en kapitalforening omfattet af FAIF-loven til at være en investeringsforening omfattet af lov om investeringsforeninger mv. Omdannelsen skete ved indskud af den eksisterende formue i kapitalforeningen pr. 5. november 2018. Baggrunden herfor var en EU-beslutning om at kapitalforeninger – uanset deres investeringsstrategier – fremover klassificeres som komplekse produkter.

Beslutningen om omdannelse til en investeringsforening betyder, at foreningens beviser frit kan omsættes på bankernes netbanker og er omfattet af sædvanlig lovgivning om investeringsrådgivning for investeringsforeningsbeviser.

Etablering af ny global afdeling

Foreningen har herudover i 2018 etableret endnu en ny afdeling Global Momentum, som investerer i globale aktier efter momentum strategien på samme måde som foreningens øvrige afdelinger.

Foreningen har herefter fire afdelinger, der alle investerer efter momentum strategien: Flex Momentum, der investerer i en lang række finansielle aktiver, Danske Aktier Momentum, Europe Momentum og Global Momentum, der investerer i respektive aktiemarkeder.

Samfundsansvar

Der er risici forbundet med investeringer i relation til menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, klima og miljø samt korrupsion og bestikkelse.

Foreningens bestyrelse har derfor fastlagt retningslinier for udøvelse af samfundsansvar med udgangspunkt i UN Global Compact og investerer ikke i virksomheder, hvis forretning vurderes at være i uoverensstemmelse med hensynene til beskyttelse af menneskerettigheder, beskyttelse af arbejdstagerrettigheder, herunder afskaffelse af børnearbejde, understøttelse af hensyn til klima og miljø samt bekæmpelse af korruption.

Retningslinierne udøves i samarbejde med foreningens investeringsrådgiver, og den fælles vurdering er, at de ikke vil have en negativ afkast- eller risikopåvirkning, idet udelukkede virksomheder under ét ikke vurderes at være mere interessante i en investeringsmæssig sammenhæng.

Hvis en virksomhed rapporteres at have overtrådt retningslinierne, vurderes først selskabets egne informationer om baggrund og hensigter. Herefter vurderes i hvert enkelt tilfælde, om en dialog med virksomheden – om muligt sammen med andre investorer – kan være nyttig. Vurderes en dialog som unyttig, eller fører den ikke til et tilfredsstillende resultat, vil investeringen blive solgt.

Der har ikke i 2018 været sådanne konkrete sager.

Udøvelse af stemmeret

Foreningen har endvidere fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på en dansk virksomheds generalforsamling i de tilfælde, hvor det efter en konkret vurdering kan medvirke til at opfylde foreningens mål.

Som hovedregel vurderes indstillinger til generalforsamlingen fra en virksomheds bestyrelse at tjene investorernes og selskabets interesser, men er kontroversielle forhold til behandling vurderes sagen i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver.

Der har ikke i 2018 været sådanne konkrete sager.

Virksomhedsledelse

Foreningen har i sin forretningsorden og øvrige forretningsdokumentation fastlagt retningslinier for ledelsen og dens virke. Udgangspunktet er her de principper og standarder for god virksomhedsledelse, som er gældende som god ledelsespraksis.

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrations-selskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaleparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som gengivet i fællesnoten til regnskabet.

De kompetencer og vidensressourcer, foreningen har til rådighed, vurderes som nødvendige og tilstrækkelige for at sikre foreningens fremtidige resultater, drift og udvikling. Bestyrelsen vurderer løbende sine ledelsesforhold, herunder i forhold til de ledelsesbefalinger, der udarbejdes.

Aflønning

Foreningen har ingen ansatte, idet driften som anført varetages af Invest Administration A/S. For en omtale af lønpolitik for administrations-selskabets ansatte henvises til årsrapporten her. Bestyrelsens honorar fastsættes af generalforsamlingen og er redegjort for i regnskabets fællesnote.

Særlige begivenheder

Der er ikke siden regnskabsårets udgang indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsregnskabet. Der er heller ikke konstateret særlige forhold eller usikkerhed vedrørende indregning og måling i årsregnskabet.

Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Falcon Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2018.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 28. februar 2019

Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse

Investeringsforeningen Falcon Invest

Jes Damsted
formand

Steen Samuelsen
næstformand

Steen B. Jørgensen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Falcon Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Falcon Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 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 årsregnskaberne" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

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.

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Falcon Invest den 21. juni 2018 for regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier og investeringsforeningsandele (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen

enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne 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 regnskaberne.

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 regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udfører og udfører revisionshandlingerne 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 tilsideættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes 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 regnskaberne 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 afdelingernes 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 regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne 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

regnskaberne 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 28. februar 2019

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 16615

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 35461

Årsregnskab
5. november – 31. december 2018

Afdeling Flex Momentum

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer ud fra en systematisk investeringsproces, baseret på momentum strategien. Her udvælges enkeltaktier, der giver en positiv eksponering mod momentumfaktorens statistiske mønster i kursbevægelserne. Afdelingen investerer gennem noterede ETF'er, og porteføljen består af mindst 15 ETF'er med det bedste momentum i et givet investeringsmandat. Porteføljen reallokeres hver 12. uge. Afdelingen anvender ikke benchmark.

Fakta om Afdeling Flex Momentum

Børsnoteret / Stiftet	2018
Akkumulerende	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Intet
ÅOP ¹⁾	0,65
Indirekte handelsomkostninger ¹⁾	0,01

1) For perioden 5. november – 31. december 2018

Afkast og resultat

Afdelingen er nystartet i 2018 og videreført fra den tilsvarende afdeling i Kapitalforeningen Falcon Invest. Afdelingen gav sammenkædet for hele året et negativt afkast på -7,0 pct. Det negative afkast er i væsentlig grad en følge af den nedgang i de internationale aktiemarkeder, som indfandt sig i årets slutning. Afdelingen anvender ikke et benchmark.

Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor de globale aktiemarkeder gav negative afkast til investorerne. Året startede ellers med en moderat positiv udvikling, dog med udsving, men sidst på året svækkedes kursudviklingen, navnlig for de europæiske og asiatiske markeder, mens de amerikanske omregnet til DKK har været hjulpet af en stigning i USD. På rentesiden er både de korte og de lange obligationsrenter forblevet lave i 2018 i navnlig Europa, ligesom inflationen også er forblevet lav. Den 10-årige statsrente i Europa ligger fortsat i underkanten af 0,5 pct. I USA, der er længere fremme i konjunkturcyklen, ligger den omkring 2,8 pct. ved årets udgang.

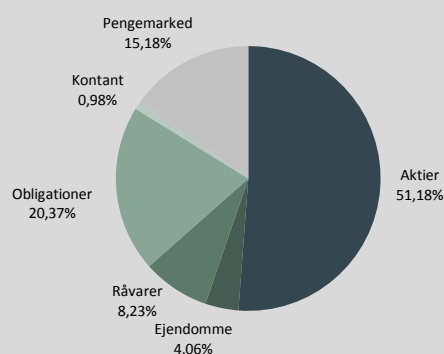
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i alle verdens finansielle markeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale finansmarkeder, herunder både aktie-, obligations-, valuta- og råvaremarkeder. Investeringspolitikken er som beskrevet rettet mod momentumfaktoren, og det betyder, at porteføljen kan have et andet kursforløb end den generelle markedsudvikling for aktier og renter etc.

Forventninger til 2019

Forventningerne til de globale aktiemarkeder i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i verdensøkonomien (OECD forventning) betyder, at værdifastsættelsen af aktier igen er blevet mere attraktiv i forhold til de fortsat lave renter. På rentesiden forventes, at den fortsatte økonomiske vækst vil indebære en normalisering af de seneste års meget lave renteniveau, men det vil ske gradvist og over længere tid. Blandt risikofaktorerne bør både indregnes de globale politiske spændinger og usikkerhedsmomenter samt effekterne af en gradvis normalisering af de seneste års meget lave renter.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

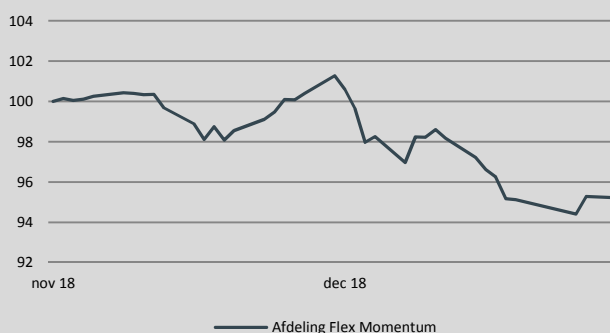


Porteføljens 10 største positioner *)

1	iShares EB REXX Money Mrk	15,18%
2	Vanguard FTSE	10,81%
3	4% Danske Stat 2019	9,83%
4	FTSE Dev. Europe	8,02%
5	Vanguard FTSE Pacific ETF	7,16%
6	X MSCI USA UCITS ETF	6,87%
7	iShares EFT HYBonds	5,54%
8	iShares Gold Trust	5,05%
9	iShares Coe EURO Bond	5,04%
10	iShares Global Reit ETF	4,06%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 2 måneder)



Afdeling Flex Momentum – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal det seneste år

	2018 ¹⁾
Hovedtal i mio.kr.	
Årets nettoresultat	-3,7
Investorerne formue inkl. udlodning	72,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	78,5
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr.	92,81
Årets afkast i pct.	-4,79
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Omkostningsprocent	0,34
Omsætningshastighed	0,25
Benchmark	
Intet	-

Bemærk: 1) For perioden 5. november 2018 - 31. december 2018
2) Afdelingen er under 3 år

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018 1)
Renteindtægter		47
Udbytter		227
I alt renter og udbytter	1	274
Obligationer		-27
Kapitalandele		-3.591
Valutakonti		-12
Andre øvrige aktiver og passiver		0
Handelsomkostninger	2	-31
I alt kursgevinster og -tab		-3.661
I alt indtægter		-3.387
Administrationsomkostninger	3	-254
Resultat før skat		-3.641
Skat	4	-19
Årets nettoresultat		-3.660
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat		-3.660
Overført til formuen		-3.660

1) For perioden 5. november - 31. december 2018

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018
Aktiver		
Indestående i depotselskab		657
I alt likvide midler		657
Noterede obligationer fra danske udstedere		7.146
I alt obligationer	5	7.146
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		65.166
I alt kapitalandele	5	65.166
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		82
Andre tilgodehavender		12
I alt andre aktiver		94
Aktiver i alt	6	73.063
Passiver		
Investorerne formue	7	72.816
Skyldige omkostninger		247
I alt anden gæld		247
Passiver i alt		73.063

Afdeling Flex Momentum – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018
Indestående i depotselskab	32
Noterede obligationer fra danske udstedere	15
Investeringsbeviser	227
	274

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018
Bruttohandelsomkostninger	31
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	31

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	
	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	6
Revisionshonorarer	8	8
Andre honorarer til revisorer	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	0
Gebyrer til depotselskab	16	1
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	95	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	59	0
Øvrige omkostninger	37	24
I alt opdeltede administrationsomkostninger	215	39
I alt administrationsomkostninger		254

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	19
	19

Note 5 - Obligationer og kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2018
Fordeling af finansielle instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,2
Øvrige finansielle instrumenter	10,8
	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 51,7 pct. placeret i aktiebaserede afdelinger, 20,6 pct. i obligationsbaserede afdelinger, 15,3 pct. i Pengemarksfonde og 12,4 pct. i andre sektorer.

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formueværdi 2018 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	0	0
Emission i året	784.556	76.476
Indløsning i året	0	0
Emissionstillæg		0
Indløsningsfradrag		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		0
Overført til resultatopgørelsen		-3.660
I alt investorenes formue	784.556	72.816

Note 8 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Afdeling Danske Aktier Momentum

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer ud fra en systematisk investeringsproces, baseret på momentum strategien. Her udvælges enkeltaktier, der giver en positiv eksponering mod momentumfaktorens statistiske mønster i kursbevægelserne. Afdelingen investerer i aktier, som er noteret på Nasdaq Copenhagen A/S, samt i likvide bankindsbud. Porteføljen består typisk af mindst 16 aktier med det bedste pris-momentum. Benchmark er OMX Copenhagen Large Cap Gl.

Fakta om Afdeling Danske Aktier Momentum

Børsnoteret / Stiftet	2018
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	OMX Copenhagen Large Cap Gl
ÅOP ¹⁾	0,50
Indirekte handelsomkostninger ¹⁾	0,01

1) For perioden 5. november – 31. december 2018

Afkast og resultat

Afdelingen er nystartet i 2018 og videreført fra den tilsvarende afdeling i Kapitalforeningen Falcon Invest. Afdelingen gav sammenkædet for hele året et negativt afkast på -8,1 pct. Det negative afkast er i væsentlig grad en følge af den nedgang på det danske aktiemarked, som indfandt sig i årets slutning. Afkastet er i året under sit benchmark OMX Copenhagen Large Cap Gl., der i året gav et negativt afkast på -7,9 pct.

Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor også det danske aktiemarked gav negative afkast til investorerne. Den første del af året startede ellers med en grundlæggende positiv undertone, dog med en række udsving. Hen mod slutningen af året svækkedes tilliden i markedet, og det samlede danske aktiemarked endte som anført med et negativt afkast. Set under ét har det danske marked klaret sig lidt bedre end de øvrige europæiske aktiemarkeder.

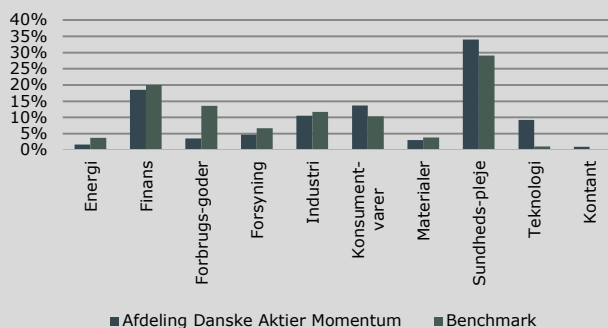
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i det danske aktiemarked og er dermed eksponeret til både den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder og den specifikke udvikling i det danske marked. Investeringspolitikken er som beskrevet rettet mod momentumfaktoren, og det kan betyde, at porteføljen kan have et andet kursforløb end den generelle internationale aktiemarkedsudvikling.

Forventninger til 2019

Forventningerne til kursudviklingen på det danske aktiemarked i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte økonomiske vækst både herhjemme og i resten af verden (OECD forventning) har under ét betydet, at værdifastsættelsen af aktierne igen er blevet mere attraktiv set i forhold til det fortsat lave renteniveau. Blandt risikofaktorerne bør dog nævnes de globale politiske spændinger, herunder det videre forløb af Brexit samt de stadig større udfordringer for EU samarbejdet. Endvidere må der forventes en gradvis normalisering af det lave renteniveau.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

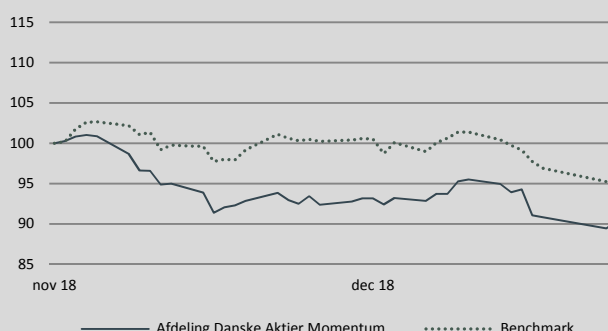


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Tryg	8,71%
2	GN Store Nord	7,11%
3	SimCorp	6,87%
4	Coloplast B	6,46%
5	Chr. Hansen Holding	5,86%
6	AMBU	4,77%
7	Ørsted	4,71%
8	Royal Unibrew	4,55%
9	DSV	4,41%
10	William Demant Holding	4,27%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 2 måneder)



Afdeling Danske Aktier Momentum – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal det seneste år

	2018 ¹⁾
Hovedtal i mio.kr.	
Årets nettoresultat	-4,9
Investorerens formue inkl. udlodning	47,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	53,9
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr.	88,64
Årets afkast i pct.	-9,47
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Omkostningsprocent	0,41
Omsætningshastighed	0,21
Tracking error ²⁾	-
Active share	67,16
Benchmark	
Benchmark afkast i pct. ³⁾	-7,85
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Bemærk:	
1) For perioden 5. november 2018 - 31. december 2018	
2) Afdelingen er under 3 år	
3) Årstal	

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018 ¹⁾
Renteudgifter		-1
Udbytter		88
I alt renter og udbytter	1	87
Kapitalandele		-4.753
Handelsomkostninger	2	-12
I alt kursgevinster og -tab		-4.765
I alt indtægter		-4.678
Administrationsomkostninger	3	-197
Resultat før skat		-4.875
Skat	4	-13
Årets nettoresultat		-4.888
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat		-4.888
Overført til formuen		-4.888

1) For perioden 5. november - 31. december 2018

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018
Aktiver		
Indestående i depotselskab		484
I alt likvide midler		484
Noterede aktier fra danske selskaber		47.507
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		0
I alt kapitalandele	5	47.507
Andre tilgodehavender		0
I alt andre aktiver		0
Aktiver i alt	6	47.991
Passiver		
Investorerens formue	7	47.813
Skyldige omkostninger		178
I alt anden gæld		178
Passiver i alt		47.991

Afdeling Danske Aktier Momentum – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018
Indestående i depotselskab	-1
Noterede aktier fra danske selskaber	88
	87

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018
Bruttohandelsomkostninger	20
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-8
Handelsomkostninger ved løbende drift	12

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	
	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	4
Revisionshonorarer	8	5
Andre honorarer til revisorer	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	0
Gebyrer til depotselskab	18	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	63	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	46	0
Øvrige omkostninger	37	16
I alt opdeltede administrationsomkostninger	172	25
I alt administrationsomkostninger		197

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	13
	13

Note 5 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2018
Fordeling af finansielle instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,0
	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 34,3 pct. placeret i Sundhedspleje, 18,7 pct. i Finans, 13,9 pct. i Konsumentvarer, 10,6 pct. i Industri, 9,4 pct. i Teknologi, 4,8 pct. i Forsyning og 8,3 pct. i andre sektorer.

Note 7 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	0	0
Emission i året	539.420	52.701
Indløsning i året	0	0
Emissionstillæg		8
Indløsningsfradrag		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-8
Overført til resultatopgørelsen		-4.888
I alt investorerens formue	539.420	47.813

Note 8 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Afdeling Europe Momentum

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer ud fra en systematisk investeringsproces, baseret på momentum strategien. Her udvælges enkeltaktier, der giver en positiv eksponering mod momentumfaktorens statistiske mønster i kursbevægelserne. Afdelingen investerer i aktier, som er noteret på fondsbørser i europæiske lande, samt i likvide bankindskud. Porteføljen består typisk af mindst 30 aktier med det bedste prismomentum. Benchmark er Stoxx Europe 600 inkl. udbytte.

Fakta om Afdeling Europe Momentum

Børsnoteret / Stiftet	2018
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Stoxx Europe 600 inkl. udbytte
ÅOP ¹⁾	0,59
Indirekte handelsomkostninger ¹⁾	0,03

1) For perioden 5. november – 31. december 2018

Afkast og resultat

Afdelingen er nystartet i 2018 og videreført fra den tilsvarende afdeling i Kapitalforeningen Falcon Invest. Afdelingen gav sammenkædet for hele året et negativt afkast på -12,5 pct. Det negative afkast er i væsentlig grad en følge af den nedgang på de europæiske aktiemarkeder, som indfandt sig i årets slutning. Afkastet er dermed knapt på niveau med dets benchmark, der i året gav et negativt afkast på -10,8 pct.

Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor de europæiske aktiemarkeder gav negative afkast til investorerne. Året startede ellers med en moderat positiv udvikling, dog med udsving, men sidst på året svækkedes kursudviklingen. Sektormæssigt var det teknologi og sundhed, som havde den bedste kursudvikling, mens finans og forbrug var blandt de svageste sektorer.

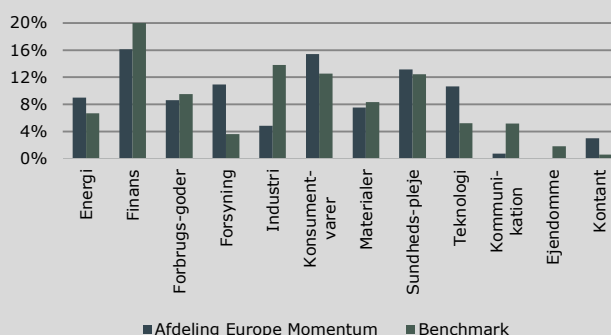
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i det europæiske aktiemarked og er dermed eksponeret til både den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder og den specifikke udvikling i det europæiske marked. Investeringspolitikken er som beskrevet rettet mod momentumfaktoren, og det kan betyde, at porteføljen kan have et andet kursforløb end den generelle internationale aktiemarkedsudvikling.

Forventninger til 2019

Forventningerne til kursudviklingen på de europæiske aktiemarkeder i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i økonomien (OECD forventning) og i virksomhedernes indtjening betyder, at værdifastsættelsen af aktier igen er blevet mere attraktiv. Normaliseringen af de senere års lave renter forventes endvidere at ske gradvist og uden at skade den økonomiske udvikling. Der er dog en række risici, som kan indebære udsving i markedets kursudvikling, herunder handelskrigen mellem USA og Kina samt Brexit.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

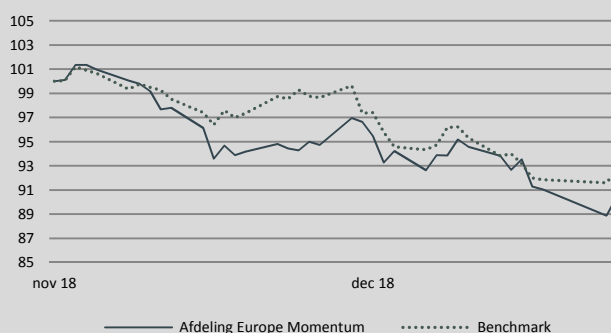


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Verbund	3,94%
2	SalMar	3,80%
3	Wolters Kluwer	3,75%
4	Royal Unibrew	3,25%
5	Wirecard	3,18%
6	Argenx	3,07%
7	Swedish Match	2,91%
8	Neste	2,76%
9	Sofina	2,69%
10	UCB	2,59%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 2 måneder)



Afdeling Europe Momentum – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal det seneste år

	2018 ¹⁾
Hovedtal i mio.kr.	
Årets nettoresultat	-4,0
Investorerens formue inkl. udlodning	41,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	45,7
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr.	90,43
Årets afkast i pct.	-8,90
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Omkostningsprocent	0,44
Omsætningshastighed	0,21
Tracking error ²⁾	-
Active share	92,46
Benchmark	
Benchmark afkast i pct. ³⁾	-10,84
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-

Bemærk: 1) For perioden 5. november 2018 - 31. december 2018
2) Afdelingen er under 3 år
3) Årstal

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018 1)
Renteudgifter		-1
Udbytter		59
I alt renter og udbytter	1	58
Kapitalandele		-3.809
Valutakonti		-6
Handelsomkostninger	2	-19
I alt kursgevinster og -tab		-3.834
I alt indtægter		-3.776
Administrationsomkostninger	3	-186
Resultat før skat		-3.962
Skat	4	-7
Årets nettoresultat		-3.969
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat		-3.969
Overført til formuen		-3.969

1) For perioden 5. november - 31. december 2018

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018
Aktiver		
Indestående i depotselskab		1.208
I alt likvide midler		1.208
Noterede aktier fra danske selskaber		4.174
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		36.102
I alt kapitalandele	5	40.276
Tilgodehavende renter og udbytter		4
Andre tilgodehavender		22
I alt andre aktiver		26
Aktiver i alt	6	41.510
Passiver		
Investorerens formue	7	41.347
Skyldige omkostninger		163
I alt anden gæld		163
Passiver i alt		41.510

Afdeling Europe Momentum – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018
Indestående i depotselskab	-1
Noterede aktier fra danske selskaber	1
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	58
	58

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018
Bruttohandelsomkostninger	22
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-3
Handelsomkostninger ved løbende drift	19

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	
	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	3
Revisionshonorarer	8	5
Andre honorarer til revisorer	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	0
Gebyrer til depotselskab	20	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	55	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	44	0
Øvrige omkostninger	37	14
I alt opdeltede administrationsomkostninger	164	22
I alt administrationsomkostninger		186

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	7
	7

Note 5 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2018
Fordeling af finansielle instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,0
Øvrige finansielle instrumenter	3,0
	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 16,6 pct. placeret i Finans, 15,9 pct. i Konsumentvarer, 13,6 pct. i Sundhedspleje, 11,3 pct. i Forsyning, 11,0 pct. i Teknologi, 9,3 pct. i Energi, 8,9 pct. i Forbrugsgoder, 7,8 pct. i Materialer og 5,6 pct. i andre sektorer.

Note 7 - Investoreernes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formueværdi 2018 (1.000 kr.)
Investoreernes formue, primo	0	0
Emission i året	457.209	45.316
Indløsning i året	0	0
Emissionstillæg		3
Indløsningsfradrag		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-3
Overført til resultatopgørelsen		-3.969
I alt investoreernes formue	457.209	41.347

Note 8 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Afdeling Global Momentum

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer ud fra en systematisk investeringsproces, baseret på momentum strategien. Her udvælges enkeltaktier, der giver en positiv eksponering mod momentumfaktorens statistiske mønster i kursbevægelserne. Afdelingen investerer i aktier, som er noteret på fondsbørsen verden over, samt i likvide bankindsbud. Porteføljen består typisk af mindst 100 aktier med det bedste pris-momentum. Benchmark er MSCI World ETF inkl. udbytte.

Fakta om Afdeling Global Momentum

Børsnoteret / Stiftet	2018
Akkumulerende	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI World ETF inkl. udbytte
ÅOP ¹⁾	0,54
Indirekte handelsomkostninger ¹⁾	0,02

1) For perioden 5. november – 31. december 2018

Afkast og resultat

Afdelingen er etableret i 2018 og har i den relevante del af året givet et negativt afkast på -8,2 pct. Det negative afkast er i væsentlig grad en følge af den nedgang på de globale aktiemarkeder, som indfandt sig i årets slutning. Afkastet er dermed knapt på niveau med dets benchmark MSCI World ETF inkl. udbytte, der i året gav et negativt afkast på -3,8 pct.

Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor de globale aktiemarkeder gav negative afkast til investorerne. Året startede ellers med en moderat positiv udvikling, dog med udsving, men sidst på året svækkedes kursudviklingen. Globalt var de amerikanske aktiemarkeder de eneste, som målt i DKK gav et afkast tæt på nul, mens både de europæiske og asiatiske markeder gav negative afkast. En del af forklaringen er dog en stigning i USD overfor DKK på godt 5 pct. gennem året. Sektormæssigt var det teknologi og sundhed, som havde den bedste kursudvikling, mens råvarer, energi, finans og forbrug var de svageste sektorer.

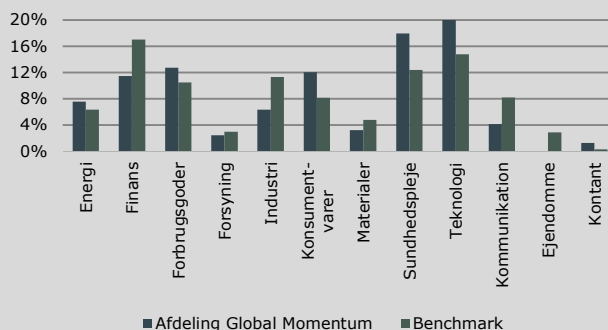
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i alle verdens aktiemarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder under ét og med størst mulig risikospredning. Investeringspolitikken er som beskrevet rettet mod momentumfaktoren, og det kan betyde, at porteføljen kan have et andet kursforløb end den generelle internationale aktiemarkedsudvikling.

Forventninger til 2019

Forventningerne til kursudviklingen på de globale aktiemarkeder i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte vækst i verdensøkonomien (OECD forventning) og i virksomhedernes indtjening betyder, at værdifastsættelsen af aktier igen er blevet mere attraktiv i forhold til de fortsat lave renter. Blandt risikofaktorerne bør dog både indregnes de globale politiske spændinger og usikkerhedsmomenter samt effekterne af en gradvis normalisering af de seneste års meget lave renter.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018

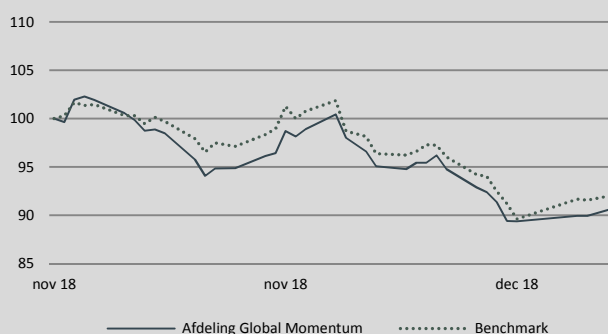


Porteføljens 10 største positioner *)

1	VeriSign	1,46%
2	Illumina	1,42%
3	Microsoft	1,41%
4	Visa	1,39%
5	Motorola	1,39%
6	Intuit Inc	1,37%
7	Mastercard	1,36%
8	TJXpanies	1,26%
9	Centene Corporation	1,24%
10	Amazon.com	1,24%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 2 måneder)



Afdeling Global Momentum – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal det seneste år

	2018 ¹⁾
Hovedtal i mio.kr.	
Årets nettoresultat	-4,7
Investorerne formue inkl. udlodning	44,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	48,6
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr.	92,15
Årets afkast i pct.	-7,17
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Omkostningsprocent	0,43
Omsætningshastighed	0,10
Tracking error ²⁾	-
Active share	83,32
Benchmark	
Benchmark afkast i pct. ³⁾	-3,75
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-

Bemærk: 1) For perioden 5. november 2018 - 31. december 2018
2) Afdelingen er under 3 år
3) Årstal

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018 ¹⁾
Renteudgifter		-1
Udbytter		275
I alt renter og udbytter	1	274
Kapitalandele		-4.737
Valutakonti		9
Handelsomkostninger	2	-3
I alt kursgevinster og -tab		-4.731
I alt indtægter		-4.457
Administrationsomkostninger	3	-201
Resultat før skat		-4.658
Skat	4	-14
Årets nettoresultat		-4.672
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat		-4.672
Overført til formuen		-4.672

1) For perioden 5. november - 31. december

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018
Aktiver		
Indestående i depotselskab		564
I alt likvide midler		564
Noterede aktier fra danske selskaber		980
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		43.368
I alt kapitalandele	5	44.348
Tilgodehavende renter og udbytter		18
Andre tilgodehavender		0
I alt andre aktiver		18
Aktiver i alt	6	44.930
Passiver		
Investorerne formue	7	44.773
Skyldige omkostninger		157
I alt anden gæld		157
Passiver i alt		44.930

Afdeling Global Momentum – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018
Indestående i depotselskab	-1
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	275
	274

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018
Bruttohandelsomkostninger	20
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-17
Handelsomkostninger ved løbende drift	3

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	
	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	4
Revisionshonorarer	8	5
Andre honorarer til revisorer	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	0
Gebyrer til depotselskab	26	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	61	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	45	0
Øvrige omkostninger	37	15
I alt opdeltede administrationsomkostninger	177	24
I alt administrationsomkostninger		201

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	14
	14

Note 5 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2018
Fordeling af finansielle instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7
Øvrige finansielle instrumenter	1,3
	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 20,9 pct. placeret i Teknologi, 18,2 pct. i Sundhedspleje, 12,9 pct. i Forbrugsgoder, 12,2 pct. i Konsumentvarer, 11,6 pct. i Finans, 7,7 pct. i Energi, 6,4 pct. i Industri og 10,1 pct. i andre sektorer.

Note 7 - Investoreernes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formueværdi 2018 (1.000 kr.)
Investoreernes formue, primo	0	0
Emission i året	485.880	49.441
Indløsning i året	0	0
Emissionstillæg		21
Indløsningsfradrag		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-17
Overført til resultatopgørelsen		-4.672
I alt investoreernes formue	485.880	44.773

Note 8 - Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Fællesnote

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Jes Damsted, Management konsulent, Cand.merc.jur.

Ansættelsessted: Selvstændig

Formand: Carnegie Investment Fund-Nordic Equity Fund, FF Forsikring A/S, Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management, Kapitalforeningen Falcon Invest og Realråd ApS

Bestyrelsesmedlem: : Barfoed Group, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest, Pensam A/S og Loan-Sensor IVS

Øvrige hverv: Formand for København Nord (EUD, EUX, HHX og STX) og bestyrelsesmedlem i Cphbusiness (Copenhagen Business Academy)

Næstformand

Steen Samuelsen

Ansættelsessted: Selvstændig

Formand: DAS-Invest ApS, MCS Invest Management ApS

Bestyrelsesmedlem: Falcon Fondsmæglerselskab A/S, Redning Danmark A/S

Bestyrelsesmedlem

Steen B. Jørgensen

Direktion

Niels Erik Eberhard

Ansættelsessted: Direktør i Invest Administration A/S

Bestyrelsesmedlem: Investering Danmark

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningen har indgået en række aftaler med samarbejdspartnere. Aftalerne er nærmere beskrevet i foreningens prospekt og gennemgås årligt af bestyrelsen og genforhandles i overensstemmelse hermed.

Aftale om depotbankfunktion

Aftalen er indgået med Jyske Bank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvider samt om tilhørende kontrolopgaver hertil.

Aftale om administration

Aftalen er indgået med Invest Administration A/S, der er et datterselskab af Lån & Spar Bank A/S, om foreningens drift og daglige ledelse.

Aftaler om markedsføring og formidling

Aftalen er indgået med Falcon Fondsmæglerselskab A/S om markedsføring af foreningens beviser samt tilhørende rådgivning af foreningens investorer.

Aftale om investeringsrådgivning

Aftalen er indgået med Falcon Fondsmæglerselskab A/S, om investeringsrådgivning og styring af foreningens værdipapirer, etc.

Aftale om prisstillelse i markedet

Aftalen er indgået med Jyske Bank A/S om daglig prisstillelse af foreningens beviser i markedet samt på Nasdaq Copenhagen A/S.

Aftale om ejerbog

Aftalen er indgået med Computershare A/S om føring af foreningens fortegnelse over dens navnenoterede investorer.

Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2018
Bestyrelseshonorar	17
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet	
	17

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2018
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således	
Lovpligtig revision	55
Andre erklæringsopgaver	0
Skatterådgivning	0
Andre ydelser end revision	0
	55

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Falcon Invest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Resultatopgørelsen

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

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

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes gennemsnitlige formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes § 23.

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

Balancen

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

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

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

Tilgodehavende udbytter: Bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling: Bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Anden gæld måles til dagsværdi, og der indgår:

Skyldige omkostninger: Omkostninger som vedrører regnskabsåret, men som først afregnes i det efterfølgende år.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling: Bestående af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Nøgletal

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

Indre værdi pr. andel: Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

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

Sharpe ratio: Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast eller benchmarkafkastet set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

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

Active share: Et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med benchmark. Dette nøgletal vises for aktieafdelinger og er et øjebliksbillede på statusdagen.

Tracking error: Et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

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

Omsætningshastighed: Omsætningshastigheden viser antal gange en afdelings beholdning af finansielle instrumenter er omsat ved porteføljepleje i løbet af året. Det beregnes som halvdelen af summen af det samlede køb og salg af værdipapirer fratrukket den del af omsætningen, der skyldes emissioner og indløsninger i afdelingen.

ÅOP: ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er opgjort som summen af afdelingens omkostningsprocent (administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent samt en syntetisk administrationsomkostningsprocent for investeringsforeningsandele), direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt 1/7 del af det aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Indirekte handelsomkostninger er de omkostninger, der ikke medregnes i ÅOP, og som hidrører fra spændet mellem købs- og salgskurserne i værdipapirmarkedet.

Benchmarkafkast i procent: Benchmarkafkastet beregnes som ændringer opgjort i danske kroner i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.

Investeringsforeningen
Falcon Invest
Badstuestræde 20
1209 København K
www.falconinvest.dk