

Kapitalforeningen
Falcon Invest

Årsrapport 2017



FALCON
INVEST

Foreningsoplysninger

Forening

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

CVR-nr.: 38 61 63 31
Reg.nr. i Finanstilsynet: 24.326
Stiftet: 9. februar 2017
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

Depositør 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

Kapitalforeningen Falcon Invest afholder ordinær generalforsamling torsdag den 22. marts 2018 hos investeringsforvaltningsselskabet, Badstuestræde 20, 1209 København K.

Finanskalenderen

Årsrapport 2017 1. marts 2018
Generalforsamling 22. marts 2018
Halvårsrapport 2018 29. august 2018

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2017.....	3
Forventninger til 2018.....	4
Risici og risikostyring	4
Andre forhold	5

Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	6
Den uafhængige revisors påtegning.....	7

Beretning og årsregnskab

1. september – 31. december 2017	9
--	---

Afdeling Flex Momentum

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

Afdeling C25 Momentum

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

Afdeling Europe Momentum

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

Fællesnote

Ledelsen	19
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	19
Bestyrelses- og revisionshonorar	19
Anvendt regnskabspraksis.....	20

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- Gode afkast i 2017 fra momentumstrategien og en god start for foreningen, hvis formue nåede 155 mio. kr.
- Udviklingen i verdensøkonomien understøtter aktiemarkederne, og det forventes at fortsætte i 2018.
- Renteniveauet er på vej op i USA, men stabilt i Europa, og det forventes foreløbig ikke at svække økonomien.
- De politiske risici i verden spiller fortsat en rolle, men en række forhold er mere afklarede.

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2017 (mio. kr.)
Momentum Flex	-0,18	-0,68	-	89,29
Momentum C25	-1,61	-4,22	-1,05	39,17
Momentum Europa	0,62	2,46	2,29	26,59
I alt	-1,16			155,04

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 22. marts 2018.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens tre afdelinger blev under ét på kr. -1,2 mio. i 2017. Foreningen er nystartet i 2017, og regnskabet dækker således alene perioden fra den 1. september og året ud.

Foreningens samlede formue udgjorde ved udgangen af 2017 kr. 155,0 mio.

Udbytter for 2017

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

De finansielle markeder i 2017

Den økonomiske udvikling

Verdensøkonomien er i fremgang. Både USA, Europa og Kina har pæn fremgang. Væksten i verdensøkonomien har ifølge OECD været på 3,6 pct. i 2017. OECD forventer, at væksten bliver lidt højere i 2018, men inflation og lønvækst er fortsat afdæmpet. OECD's primære bekymring er den stigende gældssætning i de private husholdninger, men også mange i virksomheder. Det kan gøre økonomierne mere sårbare.

USA har gennem flere år haft økonomisk vækst, og det ventes understøttet af skattereformen, der sænker selskabsskatten til 21 pct. fra 35 pct. I Danmark er selskabsskatteprocenten til sammenligning 22 pct.

I Europa går det også fremad, men på et lavere væksthiveau, men væksten forventes understøttet af den europæiske centralbanks fortsat meget lempelige pengepolitik. I konjunkturforløbet er Europa dog stadig langt efter USA.

Kina er største bidragsyder til væksten i verdensøkonomien og vil formentlig også være det i de kommende år. Men Kina er i gang med en transformation, hvor det indenlandske forbrug mere og mere skal tage over for den eksportbaserede del af økonomien. Det vil alt andet lige betyde lavere vækstrater i de kommende år.

Politisk blev 2017 mindre turbulent end de foregående år. Der er fortsat mange usikkerhedsmomenter, herunder Brexit-forhandlingerne, Nordkorea etc., men finansmarkederne vurderer dem ikke så negativt som tidligere.

Pengepolitikken

Ved indgangen til 2017 var det forventet, at den amerikanske centralbank ville hæve renten ad flere omgange, men selvom det er gået i lidt langsommere takt, er renten hævet tre gange i løbet af året, og der er forventninger om flere renteforhøjelser i løbet af 2018.

I Europa er konjunkturudviklingen ikke så langt, og der er i 2017 fortsat ikke ændret på renterne, ligesom den europæiske centralbank er fortsat med sit opkøbsprogram af obligationer. Der er fortsat ikke forventninger til, at centralbanken hæver renten i 2018.

Obligationsmarkedet

I Europa har den europæiske centralbanks obligationsopkøbsprogram medvirket stærkt til at holde renten på et lavt niveau i 2017, og indtil videre har væksten i verdensøkonomien ikke ændret dette. Det kan tillige

henføres til en fortsat lav inflation, selvom der kan spores en svagt opadgående tendens i inflationen.

I Danmark er der fortsat negative renter på de korte statsobligationer, og for året som helhed var der ikke store bevægelser i renten på de 10-årige danske statsobligationer, der ved årets udgang lå i niveauet 0,4 pct.

Det danske realkreditmarked har også haft gavn af den lempelige pengepolitik og efterspørgslen efter kreditobligationer. Udviklingen er blevet yderligere forstærket af en kombination af en stor udenlandsk købsinteresse, og udenlandske investorer er nu nået op på at eje ca. 30 pct. af alle danske realkreditobligationer. Det danske realkreditspænd var som følge heraf ved udgangen af året på et absolut og relativt set lavt niveau.

Det er bemærkelsesværdigt, hvor stor renteforskellen mellem de korte obligationer i USA og Europa er blevet i løbet af 2017. Renten på en 2-årig amerikansk statsobligation var ved udgangen af 2017 steget til 1,9 pct., hvilket er 2,5 pct. point højere end en tilsvarende tysk statsobligation. Udviklingen i de amerikanske renter kan være en indikation for retningen, når ECB igen måtte normalisere sin pengepolitik.

Aktiemarkedet

Aktiemarkedene fortsatte i 2017 den positive udvikling fra de foregående år. De europæiske aktier og især de danske aktier fik en korrektion i kursdannelsen i slutningen af året, men 2017 blev gennemgående et godt år for investorerne. Sektormæssigt var det igen teknologiaktierne, der udviste de største kursstigninger. Aktierne i emerging markets landene blev det bedste marked i 2017 med afkast på over 20 pct. Der har generelt været store forskelle i afkastene, og det skal tages i betragtning, at faldet i USD kursen har bevirket, at kursstigningerne har været mindre, når der omregnes fra USD baserede markeder til danske kroner.

Overordnet har kursdannelsen på de globale aktiemarkeder i 2017 været præget af god indtjening, og aktier med vækstpotentiale har generelt udvist de største stigninger. Dette gælder såvel for danske som globale selskaber.

Den stigende værdiansættelse af aktiemarkedene kan dog vække bekymring. Fundamentet for kursudviklingen er den positive økonomiske udvikling, men også det fortsat meget lave renteniveau i navnlig Europa. Værdiansættelsen er gennem de senere år steget mere end udviklingen i virksomhedernes indtjening, og det kan betyde tilbageslag i aktiemarkedene, hvis den økonomiske vækst skuffer.

Valutamarkedet

USA har hævet renten tre gange i 2017, men USD er alligevel blevet svækket med godt 11 pct. overfor DKK, der jo følger EUR tæt. Styrkelsen af EUR overfor USD kan til en vis grad tilskrives, at den økonomiske vækst i Europa nu også er kommet i gang, og at de foregående års svære sager i europæisk politik står lidt mindre påtrængende nu, men en del må også tilskrives den politiske udvikling i USA. I Europa har Brexit-forhandlingerne selvsagt været med til at svække GBP overfor EUR. Også SEK og NOK er svækket overfor EUR.

Forventninger til 2018

Der er vækst i verdensøkonomien og et tiltagende om end svagt stigende pres på inflationen. Pengepolitikken i USA og Europa bliver derfor også gradvist mindre lempelig i Europa. I USA ventes renten hævet flere gange i løbet af 2018, hvorimod den europæiske centralbank næppe hæver renten i 2018, men formentlig nøjes med at udfase obligationsopkøbene. Her-

hjemme ventes Nationalbanken også at fastholde en negativ indskudsbevisrente.

De korte obligationsrenter ventes fortsat at være forankret heri, mens renterne på de lange obligationer i højere grad vil være markedsbestemte af de positive forventninger til verdensøkonomien og på lidt længere sigt en tiltagende inflation.

Den positive udvikling på aktiemarkedene ventes også at fortsætte ind i 2018, understøttet af fremgang i virksomhedernes indtjening, indtil videre lav inflation, og god likviditet i det finansielle system. Værdiansættelsen er dog blevet højere, og det gør kursudviklingen mere følsom. Afkastene i 2018 bliver antageligt mindre end i 2017, og der er risiko for markedskorrektioner. En anden risikofaktor er de politiske risici, som igen kan sætte dagsordenen.

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 obligationsafdelinger typisk varighed og segmentfordeling og for aktieafdelinger typisk active share, tracking error og segmentfordeling i forhold til benchmark. Nøgletallene er omtalt under regnskabs fællesnoter.

Alle porteføljerne er aktivt forvaltede, dvs. at porteføljeforvalteren tager positioner, typisk i forhold til benchmark, med sigte på at opnå et højere afkast uden unødige risici. For et investeringsområde som danske aktier, kan det dog under tiden på grund af det danske aktiemarkeds begrænsede størrelse og diversifikationsmulighed være svært at identificere positionsmuligheder, og porteføljen kan derfor helt bevidst i perioder fremstå som investeret neutralt.

Bestyrelsen udstyrer foreningens investeringsrådgiver med en instruks, og overholdelsen af denne følges på daglig basis af foreningens administrationselskab. 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. Som investor bør man derfor vælge sine investeringsbeviser efter den tidshorison og risikovillighed, man har, og efter behov og indsigt søge investeringsrådgivning.

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

Som rettesnor ligger en afdeling med danske stats- og realkreditobligationer i de lave risikokategorier, afdelinger med kreditobligationer herunder high yield og emerging markets obligationer i de midterste risikokategorier, mens aktieafdelingerne 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, tidshorisont 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

Etisk regelsæt

Foreningen har fastlagt et regelsæt for sit samfundsansvar i forbindelse med investeringerne. Det følger i høj grad de retningslinier, som er fastlagt internationalt i regi af FN, UN Global Compact.

Udgangspunktet er, at foreningens investeringer følger de love og etiske regelsæt, som gælder i de enkelte lande. Foreningen investerer ikke i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler, fastsat af nationale myndigheder eller internationale organisationer med dansk tiltrædelse, herunder FN, eller er omfattet af en handelsblokade vedtaget af FN eller EU og tiltrådt af Danmark.

Opstår sådanne sager, tages der i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver stilling til, om en investering skal afhændes. Der har ikke i 2017 været sager, hvor et selskab er afhændet. Bestyrelsen har planlagt i løbet af 2018 at vurdere sit etiske regelsæt i forhold til den udvikling, der er sket på området.

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 2017 været sådanne 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 har planlagt i løbet af 2018 at vurdere sine ledelsesforhold i forhold til de ledelses anbefalinger, der er udarbejdet siden sidste gennemgang.

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 regnskabet 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 Kapitalforeningen Falcon Invest for regnskabsåret sluttede 31. december 2017.

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 1. marts 2018

Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse

Kapitalforeningen Falcon Invest

Jes Damsted
formand

Steen Samuelsen
næstformand

Steen B. Jørgensen

Den uafhængige revisors påtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Falcon Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Falcon Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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 Kapitalforeningen Falcon Invest den 9. februar 2017 i forbindelse med foreningens stiftelse.

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 2017. 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 risiko-

en 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 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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne 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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 regnskabsbrugere 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, 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 tilsideættelse 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 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 1. marts 2018

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
1. september – 31. december 2017

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.

Fakta om Afdeling Flex Momentum

Børsnoteret / Stiftet	2017
Akkumulerende	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Intet
ÅOP	2,10
Indirekte handelsomkostninger	0,09

Afkast og resultat

Afdelingen er nystartet i 2017 og gav i den resterende del af året et afkast på -0,7 pct. Afkastet i det tidligere unoterede Flex investeringselskab gav frem til børsnoteringen et afkast på 0,5 pct.

Markedsudvikling i 2017

2017 blev gennemgående et godt år for aktieinvestorerne, præget af den gode udvikling i verdensøkonomien. Den positive kursudvikling var understøttet af den lempelige pengepolitik overalt i verden. Det har tilskyndet investorerne til at søge mod mere risikofyldte aktivklasser som aktier. I december blev strategien tilpasset, og der blev gennemført en ændring i investeringsrammen, så den fremover indeholder færre og mere brede ETF'er. Det er rådgiveren Falcon Fondsmæglerselskab A/S' forventning, at det vil bidrage til at opnå målsætningen om, at Falcon Flex Momentum skal skabe gode langsigtede afkast med mindre kursudsving end en ren aktieinvestering.

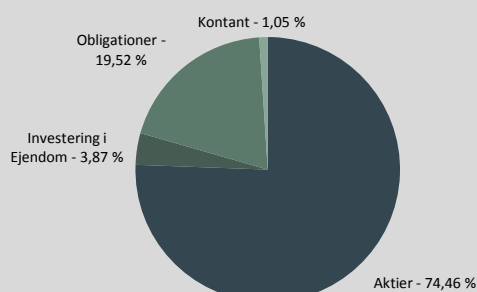
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i alle verdens aktiemarkeder og er dermed eksponeret til den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder. Investeringspolitikken er som beskrevet rettet mod momentumfaktoren, og det kan betyde, at porteføljen kan have et andet kursforløb end den generelle internationale aktiemarkedsudvikling. Afdelingen er placeret i risikokategori 5 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

Forventninger til 2018

Der er moderat positive forventninger til kursudviklingen på de globale aktiemarkeder. Fremgang i verdensøkonomien, fremgang i indtjeningen, lav inflation og rigelig likviditet i det finansielle system, tilsiger en positiv udvikling på aktiemarkederne. Værdiansættelsen er dog blevet højere, og det fordrer, at virksomhederne som minimum lever op til forventningerne, og at den lempelige pengepolitik fortsætter. Endelig må de verdenspolitiske risici ikke eskalere, og der er derfor risiko for kurskorrektioner gennem 2018.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017



Porteføljens 10 største positioner *)

1	Vanguard Total Stock Market	21,58%
2	Vanguard FTSE Europe	14,77%
3	Vanguard FTSE Pacific	11,10%
4	iShares Core EUR Bond	10,45%
5	iShares Core S&P Total U.S. Stock Market	9,82%
6	iShares Euro High Yield Bond	9,08%
7	Vanguard FTSE Emerging Markets	5,24%
8	iShares Core MSCI Emerging Markets	4,00%
9	SPDR Dow Jones Global Real Estate	3,87%
10	iShares Edge MSCI Europe Minimum Volatility	2,06%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 4 måneder)



Afdeling Flex Momentum – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal det seneste år

	2017 ¹⁾
Hovedtal i mio.kr.	
Årets nettoresultat	-0,2
Investorerens formue inkl. udlodning	89,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	89,5
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	99,81
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	-0,68
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Omkostningsprocent	0,57
Omsætningshastighed	1,12
Benchmark	
Intet	-

Bemærk: 1) For perioden 1. september 2017 - 31. december 2017
2) Afdelingen er under 3 år

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017 ¹⁾
Renteudgifter		-1
Udbytter		677
I alt renter og udbytter	1	676
Kapitalandele		-205
Valutakonti		91
Andre øvrige aktiver og passiver		-2
Handelsomkostninger	2	-151
I alt kursgevinster og -tab		-267
I alt indtægter		409
Administrationsomkostninger	3	-511
Resultat før skat		-102
Skat	4	-75
Årets nettoresultat		-177
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat		-177
Formuebevægelser		0
Til disposition		-177
Til rådighed for udlodning		0
Overført til formuen		-177

1) For perioden 1. september - 31. december 2017

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017
Aktiver		
Indestående i depotselskab		913
I alt likvide midler		913
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		88.591
I alt kapitalandele	5	88.591
Andre tilgodehavender		24
I alt andre aktiver		24
Aktiver i alt	6	89.528
Passiver		
Investorerens formue	7	89.287
Skyldige omkostninger		241
I alt anden gæld		241
Passiver i alt		89.528

Afdeling Flex Momentum – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017
Indestående i depotselskab	-1
Investeringsbeviser	677
	676

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017
Bruttohandelsomkostninger	177
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-26
Handelsomkostninger ved løbende drift	151

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	
	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	29
Revisionshonorarer	10	5
Andre honorarer til revisorer	0	7
Markedsføringsomkostninger	0	0
Gebyrer til depotselskab	29	38
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	245	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	93	0
Øvrige omkostninger	38	17
I alt opdeltede administrationsomkostninger	415	96
I alt administrationsomkostninger		511

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	75
	75

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2017
Fordeling af finansielle instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,0
	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 76,4 pct. placeret i aktiebaserede afdelinger, 19,7 pct. i obligationsbaserede afdelinger og 3,9 pct. i andre sektorer.

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formueværdi 2017 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	0	0
Emission i året	894.556	89.457
Indløsning i året	0	0
Emissionstillæg		33
Indløsningsfradrag		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-26
Overført til resultatopgørelsen		-177
I alt investorenes formue	894.556	89.287

Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling C25 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 bankindsud. Porteføljen består typisk af mindst 10 aktier med det bedste pris-momentum.

Fakta om Afdeling C25 Momentum

Børsnoteret / Stiftet	2017
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	OMX C25 Cap inkl. udbytte
ÅOP	1,93
Indirekte handelsomkostninger	0,09

Afkast og resultat

Afdelingen er nystartet i 2017 og gav i den resterende del af året et afkast på -4,2 pct. Afkastet i det tidligere unoterede C25 investeringsselskab gav frem til børsnoteringen et afkast på 21,4 pct. Sammenkædet giver det for året som helhed 16,3 pct.

Markedsudvikling i 2017

Den positive udvikling på de danske aktier har i 2017 været drevet af store selskaber som Novo Nordisk, Novozymes, Chr. Hansen og Ørsted. Derimod har AP Møller Mærsk haft en relativt svag kursudvikling. En del af afkastet i porteføljen er skabt, fordi porteføljen gennem dele af året var højt vægtet i aktier som for eksempel DSV, der fortsatte kursfremgangen, og dels ved at være undervægtet i aktier, der faldt eller holdt op med at stige.

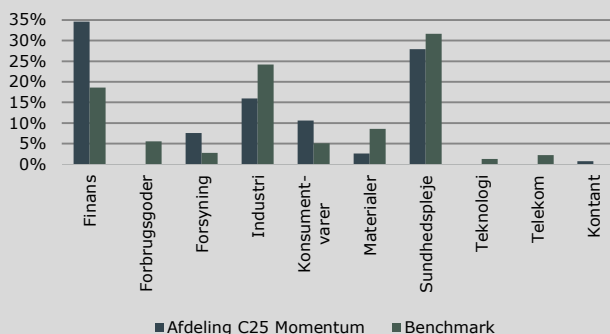
Risikoprofil og særlige risici

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. Afdelingen er placeret i risikokategori 6 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

Forventninger til 2018

Der er moderat positive forventninger til de danske aktier i 2018, men afkastene forventes mindre end i 2017. Kursstigningerne på aktiemarkedene har i de senere år været langt større end virksomhedernes indtjening, og værdiansættelsen af aktiemarkedene er derfor i løbet af de senere år blevet højere. Det fordrer derfor, at virksomhederne lever op til de positive forventninger, og derudover skal centralbankerne fortsætte deres lempelige pengepolitik til understøttelse af økonomien. Der er derfor en risiko for kurskorrektioner gennem 2018.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

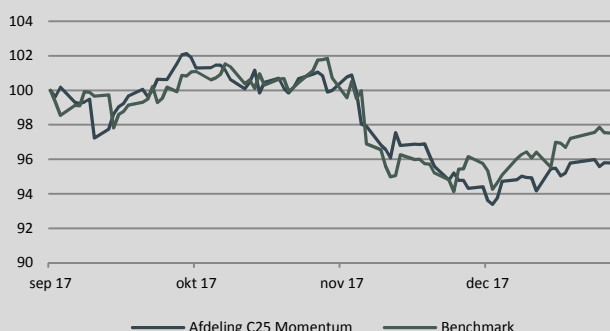


Porteføljens 10 største positioner *)

1	DSV	11,41%
2	GN Store Nord	10,03%
3	Tryg	8,25%
4	Chr. Hansen Holding	8,12%
5	William Demant Holding	7,57%
6	Sydbank	7,56%
7	Ørsted	7,54%
8	Danske Bank	7,42%
9	Nordea Bank	6,99%
10	Lundbeck	6,34%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 4 måneder)



Afdeling C25 Momentum – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal det seneste år

	2017 ¹⁾
Hovedtal i mio.kr.	
Årets nettoresultat	-1,6
Investorerne formue inkl. udlodning	39,2
Cirkulerende andele (nominel værdi)	40,6
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	96,49
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	-4,22
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Omkostningsprocent	0,63
Omsætningshastighed	0,28
Tracking error ²⁾	-
Active share	56,09
Benchmark	
Benchmark afkast i pct.	-0,90
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Bemærk:	
1) For perioden 1. september 2017 - 31. december 2017	
2) Afdelingen er under 3 år	

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017 ¹⁾
Renteudgifter		-1
Udbytter		57
I alt renter og udbytter	1	56
Kapitalandele		-1.394
Handelsomkostninger	2	-11
I alt kursgevinster og -tab		-1.405
I alt indtægter		-1.349
Administrationsomkostninger	3	-253
Resultat før skat		-1.602
Skat	4	-9
Årets nettoresultat		-1.611
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat		-1.611
Formuebevægelser		0
Til disposition		-1.611
Til rådighed for udlodning		0
Overført til formuen		-1.611

1) For perioden 1. september - 31. december 2017

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017
Aktiver		
Indestående i depotselskab		275
I alt likvide midler		275
Noterede aktier fra danske selskaber		36.237
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.745
I alt kapitalandele	5	38.982
Andre tilgodehavender		20
I alt andre aktiver		20
Aktiver i alt	6	39.277
Passiver		
Investorerne formue	7	39.169
Skyldige omkostninger		108
I alt anden gæld		108
Passiver i alt		39.277

Afdeling C25 Momentum – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017
Indestående i depotselskab	-1
Noterede aktier fra danske selskaber	57
	56

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017
Bruttohandelsomkostninger	31
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-20
Handelsomkostninger ved løbende drift	11

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	
	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	13
Revisionshonorarer	10	2
Andre honorarer til revisorer	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	0
Gebyrer til depotselskab	25	17
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	110	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	45	0
Øvrige omkostninger	22	9
I alt opdeltede administrationsomkostninger	212	41
I alt administrationsomkostninger		253

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	9
	9

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2017
Fordeling af finansielle instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,8
	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 34,9 pct. placeret i Finans, 28,2 pct. i Sundhedspleje, 16,1 pct. i Industri, 10,7 pct. i Konsumentvarer, 7,6 pct. i Forsyning og 2,5 pct. i Materialer.

Note 7 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorernes formue, primo	0	0
Emission i året	405.920	40.604
Indløsning i året	0	0
Emissionstillæg		196
Indløsningsfradrag		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-20
Overført til resultatopgørelsen		-1.611
I alt investorernes formue	405.920	39.169

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.

Fakta om Afdeling Europe Momentum

Børsnoteret / Stiftet	2017
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Stoxx Europe 600 inkl. udbytte
ÅOP	2,14
Indirekte handelsomkostninger	0,19

Afkast og resultat

Afdelingen er nystartet i 2017 og gav i den resterende del af året et afkast på 2,5 pct. Afkastet i det tidligere unoterede Europe investeringsselskab gav frem til børsnoteringen et afkast på 10,1 pct. Sammenkædet giver det for året som helhed 12,8 pct.

Markedsudvikling i 2017

Den positive udvikling på de europæiske aktier skyldes, at den europæiske økonomi nu for alvor synes at være i fremgang. Den europæiske centralbank har dog alligevel af hensyn til de gældsplagede sydeuropæiske lande fastholdt de negative renter i 2017, hvilket har været positivt for aktiekursudviklingen. Politisk blev 2017 også et mindre turbulent år end året forinden. En del af afkastet er hentet ved i året at udnytte momentum i først finske og norske aktier i starten af året og senere østrigske og italienske aktier sidst på året.

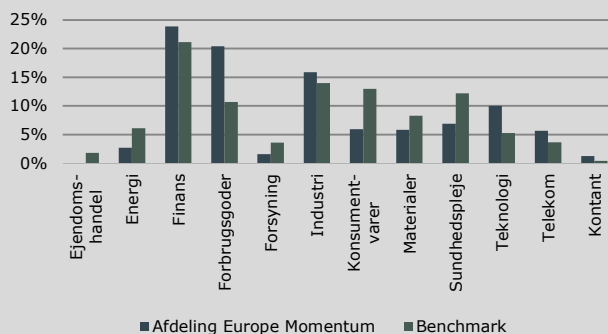
Risikoprofil og særlige risici

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. Afdelingen er placeret i risikokategori 6 på skalaen fra 1 til 7. Se endvidere beskrivelsen af risici og risikostyring under årsrapportens generelle afsnit om risici.

Forventninger til 2018

Der er fortsat moderat positive forventninger til udviklingen på de europæiske aktier. Økonomien er i fremgang, og pengepolitikken er stadig meget lempelig. Virksomhederne ventes dermed fortsat at skabe vækst i indtjeningen. Værdiansættelsen af de europæiske aktier vurderes at være mere attraktiv end de amerikanske, selv om også de europæiske aktiers værdiansættelse er steget. Forventningerne forudsætter derfor, at virksomhederne indfrier indtjeningsforventningerne, og at den lempelige pengepolitik fortsætter. Der er derfor en risiko for kurskorrektioner gennem 2018.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017



Porteføljens 10 største positioner *)

1	Deutsche Lufthansa	4,18%
2	Kering	3,80%
3	STMicroelectronics	3,71%
4	CA Immobilien	3,59%
5	Telecom Austria	3,28%
6	Ferrari	3,13%
7	Moncler	2,74%
8	OMV	2,67%
9	DSV	2,63%
10	Fiat Chrysler Auto	2,59%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 4 måneder)



Afdeling Europe Momentum – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal det seneste år

	2017 ¹⁾
Hovedtal i mio.kr.	
Årets nettoresultat	0,6
Investorerne formue inkl. udlodning	26,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	25,7
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	103,33
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	2,46
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Omkostningsprocent	0,69
Omsætningshastighed	0,43
Tracking error ²⁾	-
Active share	91,70
Benchmark	
Benchmark afkast i pct.	4,23
Sharpe ratio ²⁾	-
Standardafvigelse ²⁾	-
Bemærk: 1) For perioden 1. september 2017 - 31. december 2017 2) Afdelingen er under 3 år	

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017 ¹⁾
Renteudgifter		-1
Udbytter		42
I alt renter og udbytter	1	41
Kapitalandele		801
Valutakonti		-15
Handelsomkostninger	2	-23
I alt kursgevinster og -tab		763
I alt indtægter		804
Administrationsomkostninger	3	-177
Resultat før skat		627
Skat	4	-4
Årets nettoresultat		623
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat		623
Formuebevægelser		0
Til disposition		623
Til rådighed for udlodning		0
Overført til formuen		623

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017
Aktiver		
Indestående i depotselskab		305
I alt likvide midler		305
Noterede aktier fra danske selskaber		2.523
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		23.809
I alt kapitalandele	5	26.332
Tilgodehavende renter og udbytter		6
Andre tilgodehavender		18
I alt andre aktiver		24
Aktiver i alt	6	26.661
Passiver		
Investorerne formue	7	26.588
Skyldige omkostninger		73
I alt anden gæld		73
Passiver i alt		26.661

1) For perioden 1. september - 31. december 2017

Afdeling Europe Momentum – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017
Indestående i depotselskab	-1
Noterede aktier fra danske selskaber	5
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37
	41

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017
Bruttohandelsomkostninger	50
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-27
Handelsomkostninger ved løbende drift	23

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	
	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	9
Revisionshonorarer	10	2
Andre honorarer til revisorer	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	0
Gebyrer til depotselskab	18	11
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	72	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	31	0
Øvrige omkostninger	17	7
I alt opdeltede administrationsomkostninger	148	29
I alt administrationsomkostninger		177

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	4
	4

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2017
Fordeling af finansielle instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	1,2
	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 24,2 pct. placeret i Finans, 20,7 pct. i Forbrugsgoder, 16,1 pct. i Industri, 10,1 pct. i Teknologi, 7,0 pct. i Sundhedspleje, 6,0 pct. i Konsumentvarer og 15,9 pct. i andre sektorer.

Note 7 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	0	0
Emission i året	257.309	25.879
Indløsning i året	0	0
Emissionstillæg		113
Indløsningsfradrag		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-27
Overført til resultatopgørelsen		623
I alt investorernes formue	257.309	26.588

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: FF Forsikring A/S, Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management og Realråd ApS

Bestyrelsesmedlem: Barfoed Group, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest, Pensam A/S og LoanSensor 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

Bestyrelsesmedlem: Global Dental Insurance A/S

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 depositarfunktion

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.)	2017
Bestyrelseshonorar	50
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet	
	50

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2017
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således	
Lovpligtig revision	39
Andre erklæringsopgaver	0
Skatterådgivning	0
Andre ydelser end revision ¹⁾	7
	46

1) Honorar for andre ydelser end revision vedrører rådgivning om investeringsinstrukser.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Kapitalforeningen 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 øjeblikksbillede 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.

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