

Investeringsforeningen

GUDME RAASCHOU

Årsrapport 2021

Revideret årsrapport for 2021, godkendt af generalforsamlingen

Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Badstuestræde 20
1209 København K
CVR-nr. 25 70 57 50

For perioden 1. januar - 31. december 2021

Godkendt på generalforsamlingen den 30. marts 2022

Dirigent: Niels Erik Eberhard

Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsforeningen Gudme Raaschou
Badstuestræde 20
1209 København K
Telefon: 38 14 66 00
Hjemmeside: www.gudme-invest.dk
E-mail: gr@ia.dk

CVR-nr.: 25 70 57 50
Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.127
Stiftet: 1. november 2000
Hjemsted: Københavns Kommune
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

Bestyrelse

Lisa Herold Ferbing (formand)
Jes Damsted
Kjeld Iversen
Niels Mazanti
Zaiga Strautmane

Investeringsforvaltningsselskab

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

Revisor

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
Dirch Passers Allé 36
2000 Frederiksberg
Telefon: 73 23 30 00

Depotselskab og navnenoteringssted

Lån & Spar Bank A/S
Højbro Plads 9-11
1200 København K
Telefon: 33 78 20 00

Tilsynsmyndighed

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

Generalforsamling

Investeringsforeningen Gudme Raaschou afholder ordinær generalforsamling onsdag den 30. marts 2022 hos investeringsforvaltningsselskabet, Badstuestræde 20, 1209 København K.

Finanskalender

Årsrapport 2021	9. marts 2022
Generalforsamling	30. marts 2022
Halvårsrapport 2022	24. august 2022

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2021	4
Andre forhold	5

Påtegninger

Ledelsesberetning	6
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	7

Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2021	9
-------------------------------	---

Afdeling European High Yield

Beretning	10
Resultatopgørelse, balance og noter	11

Afdeling US High Yield

Beretning	14
Resultatopgørelse, balance og noter	15

Afdeling Emerging Markets Debt

Beretning	18
Resultatopgørelse, balance og noter	19

Afdeling Emerging Markets Aktier

Beretning	22
Resultatopgørelse, balance og noter	23

Afdeling Danske Aktier GR

Beretning	26
Resultatopgørelse, balance og noter	27

Afdeling Globale Aktier GR

Beretning	30
Resultatopgørelse, balance og noter	31

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

Beretning	34
Resultatopgørelse, balance og noter	35

Fællesnote

Ledelsen	38
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	38
Bestyrelses- og revisionshonorar	38
Anvendt regnskabspraksis	39

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- Fortsat høj økonomisk vækst trods Covid-19 har givet endnu et år med høje afkast på aktiemarkederne.
- Tiltagende inflation og normalisering af den lempelige pengepolitik har indebåret begyndende rentestigninger.
- Stadigt større fokus på bæredygtighed og ansvarlighed i investeringerne i de kommende år.
- Fortsat positive forventninger til økonomien og aktiemarkederne samt til kun beherskede rentestigninger.

Afdelingernes resultat, afkast, formue, cirkulerende andele og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2021 (mio. kr.)	Cirkulerende andele (nom. mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2021 (kr. pr. andel)
European High Yield	25,57	1,71	3,40	1.642,45	1.437,78	2,30
US High Yield	6,90	2,05	4,56	352,96	340,59	0,00
Emerging Markets Debt	-9,64	-3,68	-0,89	255,69	299,47	0,00
Emerging Markets Aktier	2,63	3,32	4,76	120,16	102,90	8,50
Danske Aktier GR	14,82	25,05	19,48	82,60	34,12	-
Globale Aktier GR	70,57	31,20	29,70	294,66	176,59	-
Europæiske Ejendomsaktier	16,77	8,63	10,68	293,23	248,98	-
I alt	127,6			3.041,8		

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 30. marts 2022.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdelinger blev under ét på 127,6 mio. kr. i 2021 mod 87,6 mio. kr. året forinden.

De globale og danske aktier gav pæne afkast i løbet af året, mens obligationerne i lyset af det lave renteniveau gav lave afkast tæt på eller under nul.

Foreningens samlede formue steg i 2021 med 10,9 pct. til 3.041,8 mio. kr. ved udgangen af året.

Udbytter for 2021

Bestyrelsen indstiller, at der i de udloddende afdelinger udbetales udbytter som angivet i oversigten.

Udlodningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodning, beregnet ud fra renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og tab. Udbytterne er allerede udbetalt efter reglerne om forlods udlodning.

De finansielle markeder i 2021

Den økonomiske udvikling

Udviklingen i økonomien har gennem 2021 fortsat det meget positive forløb, som har gjort sig gældende gennem de senere år.

Covid-19 har modsat forventningerne under epidemiens start ikke formået at bremse økonomien. Først og fremmest har både finans- og pengepolitikken været særdeles lempelig over det meste af verden i form af massive hjælpepakker samt lave pengepolitiske renter og støtteopkøb af obligationer.

Dernæst ser det ud til, at verden gradvist har lært at leve med Covid-19, bl.a. som følge af udrulningen af vaccinerne, men også fordi sygdomsforløbene i stigende grad ser mildere ud end under epidemiens start.

Den samlet set positive økonomiske udvikling dækker dog over en række strukturelle forskydninger i økonomien. Dels har dele af servicesektoren indenfor turisme, restaurant, underholdning etc. trods hjælpepakker haft det svært. Dels har forbrugerne kanaliseret penge, som tidligere har været brugt her, over i mere traditionelle forbrugsgoder. Det har givet flaskehalse i både produktion og ikke mindst logistik i fremstillingssektoren.

Denne ændrede sammensætning af den økonomiske vækst har presset inflationen på de berørte varegrupper opad, og det er så derudover forstærket af stigende energipriser som følge af uro i en række politiske brændpunkter verden over.

De amerikanske pengepolitiske myndigheder har, som følge af at den amerikanske økonomi er længere fremme i vækstforløbet end den europæiske, påbegyndt en normalisering af pengepolitikken i form af udsigt til gradvise renteforhøjelser og en udfasning af obligationsopkøbsprogrammerne. I Europa er der foreløbig alene udsigt til en gradvis udfasning af obligationsopkøbene og først senere renteforhøjelser.

Inflationen er således en af de centrale risikofaktorer for 2022, idet forventningen fortsat er, at den positive økonomiske udvikling fortsætter. Dels er finanspolitikken fortsat lempelig, dels er der trods udsigten til gradvise pengepolitiske stramninger fortsat udsigt til en pengepolitik til den lempelige side.

Aktiemarkedet

Aktiekursudviklingen gennem 2021 har under ét været meget positiv med en samlet stigning på globalt niveau på 29,7 pct. målt ved DJ Sustainability World. Her i Danmark har stigningen målt ved OMX Totalindeks været lidt mindre på 19,5 pct. Det har bidraget til det globale afkast, at USD i løbet af året er steget med 7,3 pct.

Aktiekursudviklingen har dog ikke været jævn. Dels har der været udsving i løbet af året i takt med ændringer i markedsudsigterne, dels har der i flere omgange kunnet iagttages en betydelig sektorrotation.

Det har været kendetegnende, at markedet gennem de senere år har fokuseret på vækstaktier indenfor bl.a. IT, medicin og grøn omstilling, og disse aktier har oplevet langt større kursstigninger end øvrige sektorer.

I slutningen af året ændrede denne tendens sig dog, til dels i en erkendelse af, at vækstaktierne efterhånden var kommet højt op i kurs. I lyset heraf var der aktier indenfor andre segmenter, som var mere attraktivt prisfastsat.

Det danske aktiemarked kunne – modsat tendensen i de foregående år – i 2021 ikke følge med de globale markeder under ét. Forklaringen er, at det danske marked er domineret af en række meget store enkeltelskaber, hvis kursudvikling i høj grad er bestemt af konkrete selskabsforhold.

Således var der betydelig forskel på kursudviklingen i de største selskaber. Mens der var høje kursstigninger i Novo Nordisk og flere af de store banker, blev der for året som helhed registreret direkte kursfald i de to aktier indenfor grøn omstilling Vestas og Ørsted.

Også foreningens investeringer i ejendomsaktier har udviklet sig positivt med pæne stigninger. Ejendomsmarkedet ligger traditionelt risikomæssigt mellem obligations- og aktiemarkedene, og et afkast i 2021 på omkring 10 pct. for markedet som helhed indfrier den forventning.

Selvom aktiekurserne er steget betydeligt gennem de senere år, og denne tendens er fortsat gennem 2021, er der fortsat positive forventninger til aktiekurserne i de kommende år.

Baggrunden herfor er som allerede beskrevet den positive økonomiske udvikling og indtjeningsudvikling i virksomhederne, som ventes at fortsætte gennem den fortsat lempelige økonomiske politik. Endelig bør nævnes bæredygtighedsdagsordenen, som vil indebære betydelige investeringer verden over i de kommende år.

Som hidtil er der dog også en række risikofaktorer, og her bør navnlig nævnes inflationsudviklingen, politisk uro i en række af verdens brændpunkter, navnlig i Ukraine, samt det forhold, at prisfastsættelsen af aktierne er høj. Det kunne give grundlag for en udvikling præget af større udsving i kurserne end set i de senere år.

Obligationsmarkederne

Den lempelige pengepolitik har gennem de senere år været baggrunden for det meget lave og i mange tilfælde negative renteniveau verden over.

Som allerede beskrevet er der nu udsigt til, at den lempelige pengepolitik vil blive normaliseret, men det vil ske gradvist og antageligvis over flere år.

USA har nu udsigt til at påbegynde rækken af renteforhøjelser og er påbegyndt udfasningen af obligationsopkøbsprogrammet til at understøtte obligationsmarkederne. I Europa ventes opkøbsprogrammet tillige udfaset, men egentlige renteforhøjelser ventes først på et senere tidspunkt.

Denne udvikling er sammen med den økonomiske vækst og stigningen i inflationen baggrunden for, at der gennem 2021 er sket en gradvis stigning i de lange renter, mens de korte renter fortsat er forankret i de lave og pengepolitiske fastsatte styringsrenter.

Det har betydet et afkast af stats- og realkreditobligationer tæt på nul i 2021, og alene segmentet erhvervsobligationer har gennem en højere direkte rente samt en fortsat indsnævring af kreditspændene kunnet opvise positive afkast.

Også på obligationsmarkederne er inflationen en risikofaktor, og med forventninger om en gradvis udfasning af den lempelige pengepolitik er der grund til at forvente en fortsat opadgående tendens i renteniveauet.

Andre forhold

Bæredygtighed og samfundsansvar

Foreningen har gennem de seneste år løbende opdateret sin politik for bæredygtighed og samfundsansvar. Baggrunden er foreningens ønske om at være i overensstemmelse med en bæredygtig og ansvarlig samfundsudvikling i fremtiden og med den nye EU-lovgivning på området.

Opdateringen betyder helt konkret, at investeringsuniverset er afgrænset til virksomheder, som indenfor deres branche vurderes at producere efter en høj standard med mindst mulig miljøpåvirkning.

Foreningen monitorerer sine porteføljer i forhold til denne målsætning, og herunder målsætningen om en reduktion af CO₂-emissionen fra virksomhederne og deres produkter.

I oversigten fremgår beregningen af CO₂ udslippet fra de virksomheder, foreningens globale og danske aktie-porteføljer investerer i, opgjort pr. mio. kr. investeret kapital.

Beregningen omfatter de såkaldte Scope 1 og 2, dvs. udledning, der er en direkte og indirekte følge af virksomhedens produktion. Til sammenligning er opgjort det udslip, der kommer fra en tilsvarende investering i det samlede globale eller danske aktiemarked.

Beregnet CO₂ udslip pr. mio. kr. investeret

Afdeling	Tons CO ₂ pr. mio. kr. investeret
Globale Aktier GR	8,0
DJ Sustainability World ex 6	3,8
Danske Aktier GR	8,8
OMXC Cap GI	12,2

Kilde: Sustainalytics

Endvidere er det besluttet generelt at fravælge virksomheder, der som kerneaktivitet arbejder indenfor alkohol, tobak, hasardspil, pornografi, våben samt kul og olie.

Politikken har samtidig og som hidtil udgangspunkt i FN's retningslinjer i UN Global Compact. Det betyder, at foreningen ikke investerer 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, hvidvask og bestikkelse.

Det er vurderet, hvorvidt politikken vil kunne indebære risici for foreningens investeringer. Konklusionen af denne vurdering er, at der over tid formentlig vil kunne iagttages forskelle mellem foreningens afkast og afkastet af en bredere sammensat portefølje, men at der ikke er grundlag for at forvente en vedvarende og betydelig negativ forskel.

Der er redegjort nærmere herfor samt for bæredygtighedspolitikken og relaterede politikker i det hele taget på foreningens hjemmeside www.gudme-invest.dk.

Politikken udøves i tæt samarbejde med foreningens investeringsrådgivere. Rapporteres en virksomhed at have overtrådt politikken, vurderes først selskabets egne informationer om baggrund og hensigter. Herefter vurderes, 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 2021 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 investeringsrådgiverne. Der har ikke i 2021 været sådanne konkrete sager.

Virksomhedsledelse

Foreningen har i sin forretningsorden og øvrige forretningsdokumentation fastlagt retningslinjer 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 administrationselskabet 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 administrationselskabets ansatte henvises her til årsrapporten. 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.

Risikooplysninger

En beskrivelse af risici og usikkerhedsfaktorer findes i prospektet for foreningen.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Gudme Raaschou for regnskabsåret sluttende 31. december 2021.

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 9. marts 2022

Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse

Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Lisa Herold Ferbing
formand

Jes Damsted

Kjeld Iversen

Niels Mazanti

Zaiga Strautmane

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Gudme Raaschou

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Gudme Raaschou for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021, 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 2021 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021 i overensstemmelse med 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".

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 International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

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 Gudme Raaschou den 26. april 2012 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 10 år frem til og med regnskabsåret 2021.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne 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 revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

Centrale forhold ved revisionen

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, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked 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.

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandlinger 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.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistente 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, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af 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 det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

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 9. marts 2022

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Thomas Hjortkjær Petersen

statsautoriseret revisor

mne33748

Årsregnskab

1. januar – 31. december 2021

Afdeling European High Yield

Afkast og resultat

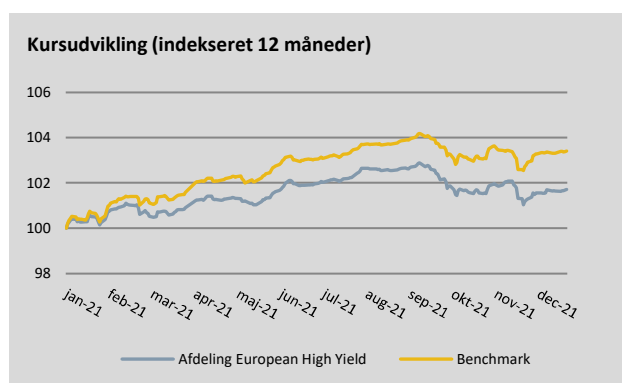
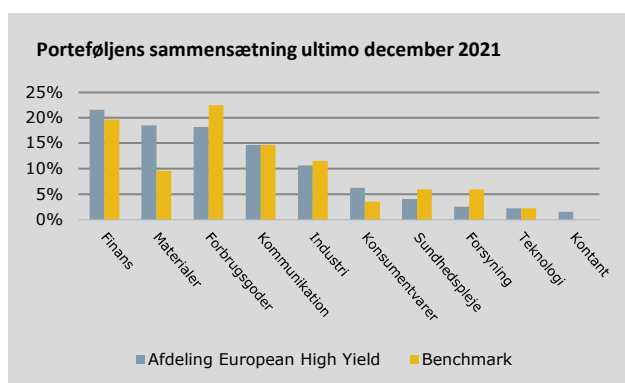
Afdelingen gav i 2021 et afkast på 1,7 pct. Afkastet ligger lidt under afdelingens benchmark, der er steget med 3,4 pct. High yield obligationerne har trods det gradvis stigende renteniveau oplevet en fortsat indsnævring af kreditspændene i året som afspejling af den positive økonomiske udvikling i økonomierne og på aktiemarkedene.

Fakta om Afdeling European High Yield

Børsnoteret/stiftet	2002
Udbyttebetalende - Obligationsbaseret	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Barclays Pan-European High Yield Index, 2,5% Is. Co. - Hedged (EUR)
ÅOP	1,37
Indirekte handelsomkostninger	0,01

Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2021

Navn	ISIN	Andel
1 - Generali Finance BV	XS1140860534	1,30%
2 - Primo Water	XS2241804462	1,27%
3 - Nomad Foods Bondco PLC	XS2355604880	1,17%
4 - Faurecia	XS2081474046	1,15%
5 - Lincoln Finans	XS1974797364	1,12%
6 - Telefonica Europe	XS1795406658	1,11%
7 - Adient Global Holdings	XS1468662801	1,11%
8 - Cellnex Finance	XS2300293003	1,09%
9 - Unipolsai Assicurazioni	XS1784311703	1,08%
10 - Sofima Hold. S.P.A.	XS2275090749	1,02%



De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Afdeling European High Yield - Årsregnskab

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Renteindtægter		52.476	53.519
I alt renter og udbytter	1	52.476	53.519
Obligationer		-25.480	-497
Unoterede afledte finansielle instrumenter		4.867	-4.491
Valutakonti		-1.129	-3.064
Handelsomkostninger	2	-61	-50
Andre øvrige aktiver/passiver		-1	-
I alt kursgevinster og -tab		-21.804	-8.102
I alt indtægter		30.672	45.418
Administrationsomkostninger	3	-17.135	-19.850
Resultat før skat		13.537	25.568
Skat		-	-
Årets nettoresultat		13.537	25.568
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		13.537	25.568
Formuebevægelser		2.247	1.518
Til disposition		15.784	27.086
Til rådighed for udlodning	4	22.196	34.333
Overført til formuen		-6.412	-7.247

Balance

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Aktiver			
Indestående i depotselskab		74.181	33.562
I alt likvide midler		74.181	33.562
Noterede obligationer fra danske udstedere		-	-
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.421.914	1.597.472
I alt obligationer	5	1.421.914	1.597.472
Unoterede afledte finansielle instrumenter		15	-
I alt afledte finansielle instrumenter	6	15	-
Tilgodehavender, renter, udbytter m.v.		17.491	19.469
I alt andre aktiver		17.491	19.469
Aktiver i alt	7	1.513.601	1.650.503
Passiver			
Investorerne formue	8	1.507.999	1.642.454
Unoterede afledte finansielle instrumenter		1.305	1.623
I alt afledte finansielle instrumenter	6	1.305	1.623
Skyldige omkostninger		4.297	4.721
Mellemregning vedr. handelsafvikling		-	1.705
I alt anden gæld		4.297	6.426
Passiver i alt		1.513.601	1.650.503

Afdeling European High Yield - Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2020	2021
Indestående i depotselskab	-577	-500
Noterede obligationer fra udenlandske selskaber	53.053	54.020
I alt renter og udbytter	52.476	53.519

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Bruttohandelsomkostninger	86	71
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-25	-22
Handelsomkostninger ved løbende drift	61	50

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Administration	2.378	2.642
Investeringsforvaltning	8.554	9.999
Distribution, markedsføring og formidling	6.203	7.209
I alt administrationsomkostninger	17.135	19.850

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2020	2021
Renter og udbytter	52.476	53.519
Kursgevinst/tab til udlodning	-15.392	-855
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-17.135	-19.850
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.619	505
Udlodning overført fra sidste år	628	1.013
I alt til rådighed for udlodning brutto	22.196	34.333
Heraf foreslået udlodning	-21.183	-33.069
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-1.013	-1.264
	0	0

Note 5 - Obligationer og kapitalandele

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

Note 6 - Underliggende eksponering ved valutaterminsforretninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Valuta	Eksponering	Eksponering
EUR	104.338	105.007
GBP	-102.007	-103.648
CHF	-3.662	-3.015

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2020	2021
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,9	96,8
Øvrige finansielle instrumenter	6,1	3,2
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 21,89 pct. placeret i Finans, 18,75 pct. i Materialer, 18,42 pct. i Forbrugsgoder, 14,9 pct. i Kommunikation, 10,78 pct. i Industri og 15,25 pct. i andre sektorer.

Afdeling European High Yield - Noter til årsregnskab

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue- værdi 2020 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	11.466.130	1.342.300	13.239.374	1.507.999
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-42.425		-21.183
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-677		-320
Emission i året	2.190.244	240.388	1.923.434	219.416
Indløsning i året	-417.000	-46.437	-785.000	-90.165
Emissionstillæg		1.109		805
Indløsningsfradrag		229		356
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-25		-22
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.619		-505
Overført til udlodning fra sidste år		-628		-1.013
Overførsel af udlodning til næste år		1.013		1.264
Foreslået udlodning		21.183		33.069
Overført fra resultatopgørelsen		-6.412		-7.247
I alt investorenes formue	13.239.374	1.507.999	14.377.808	1.642.454

Note 9 - Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2017	2018	2019	2020	2021
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	155,70	-103,90	276,90	13,54	25,57
Investorenes formue inkl. udlodning	2.753,60	2.830,90	1.342,30	1.508,00	1.642,45
Cirkulerende andele (nominel værdi)	2.341,20	2.586,90	1.146,60	1.323,94	1.437,78
Nøgletal pr. andel					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	117,62	109,43	117,07	113,90	114,24
Udlodning pr. andel	4,10	3,70	3,70	1,60	2,30
Årets afkast i procent	6,20	-3,60	10,64	0,48	1,71
Sharpe ratio	1,48	0,91	1,16	0,56	0,44
Standardafvigelse	3,99	3,99	3,20	9,66	9,47
Omkostningsprocent	1,26	1,24	1,22	1,23	1,22
Benchmark					
Benchmarkafkast i procent	6,37	-3,31	12,38	1,33	3,40
Sharpe ratio	1,73	1,03	1,10	0,55	0,53
Standardafvigelse	3,89	4,01	3,53	10,54	10,07

Afdeling US High Yield

Afkast og resultat

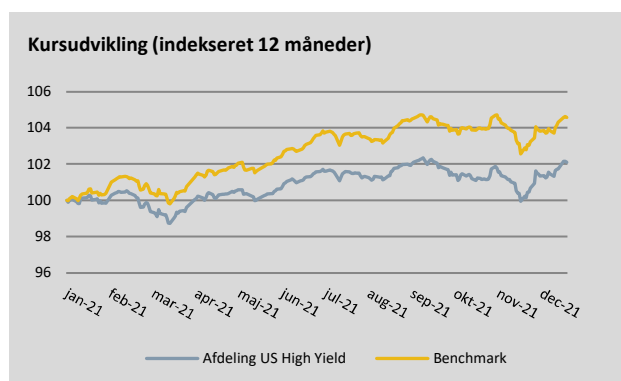
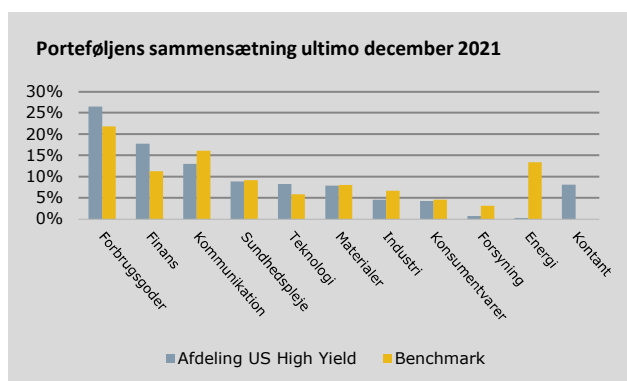
Afdelingen gav i 2021 et afkast på 2,1 pct. Afkastet ligger lidt under afdelingens benchmark, der er steget med 4,5 pct. High yield obligationerne har trods det gradvis stigende renteniveau oplevet en fortsat indsnævring af kreditspændene i året som afspejling af den positive økonomiske udvikling i økonomierne og på aktiemarkedene.

Fakta om Afdeling US High Yield

Børsnoteret/stiftet	2006
Udbyttebetalende - Obligationsbaseret	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index
ÅOP	1,03
Indirekte handelsomkostninger	0,03

Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2021

Navn	ISIN	Andel
1 - Acrisure	US00489LAA17	1,96%
2 - Arconic Rolled	US03966VAA52	1,91%
3 - SS&S Technologies	US78466CAC01	1,86%
4 - NFP	US65342RAD26	1,66%
5 - Alliant Hold.	US01883LAB99	1,59%
6 - New Red	US68245XAJ81	1,56%
7 - Trivium Pacaging Fin	US89686QAA40	1,47%
8 - Specialty Building Produ	US84749AAA51	1,38%
9 - Sotheby's	US835898AH05	1,34%
10 - Playtika	US72815LAA52	1,33%



De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Afdeling US High Yield - Årsregnskab

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Renteindtægter		-35	-34
Udbytter		15.845	17.420
I alt renter og udbytter	1	15.810	17.386
Obligationer		-21.893	19.589
Unoterede afledte finansielle instrumenter		299.090	-25.257
Valutakonti		-279.317	-1.754
Handelsomkostninger	2	-244	-243
Andre øvrige aktiver/passiver		-	1
I alt kursgevinster og -tab		-2.364	-7.663
I alt indtægter		13.445	9.723
Administrationsomkostninger	3	-2.555	-2.818
Resultat før skat		10.890	6.904
Skat		-	-
Årets nettoresultat		10.890	6.904
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		10.890	6.904
Formuebevægelser		-15.204	-269
Til disposition		-4.314	6.636
Til rådighed for udlodning	4	15.670	-8.894
Overført til formuen		-19.984	15.530

Balance

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Aktiver			
Indestående i depotselskab		27.052	27.099
I alt likvide midler		27.052	27.099
Noterede obligationer fra danske udstedere		-	-
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		302.564	319.525
I alt obligationer	5	302.564	319.525
Unoterede afledte finansielle instrumenter		806	2.077
I alt afledte finansielle instrumenter	5	806	2.077
Tilgodehavender, renter, udbytter m.v.		4.503	4.873
I alt andre aktiver		4.503	4.873
Aktiver i alt	6	334.926	353.575
Passiver			
Investorerne formue	7	333.433	352.962
Skyldige omkostninger		578	613
Mellemværende vedr. handelsafvikling		915	-
I alt anden gæld		1.493	613
Passiver i alt		334.926	353.575

Afdeling US High Yield - Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2020	2021
Indestående i depotselskab	-35	-34
Noterede obligationer fra udenlandske selskaber	15.845	17.420
I alt renter og udbytter	15.810	17.386

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Bruttohandelsomkostninger	257	259
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-12	-17
Handelsomkostninger ved løbende drift	244	243

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Administration	673	718
Investeringsforvaltning	1.883	2.100
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
I alt administrationsomkostninger	2.555	2.818

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2020	2021
Renter og udbytter	15.810	17.386
Kursgevinst/tab til udlodning	17.620	-26.011
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.555	-
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-292	-290
Udlodning overført fra sidste år	-14.912	21
I alt til rådighed for udlodning brutto	15.670	-8.894
Heraf foreslået udlodning	-15.649	-
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-21	8.894
	-	-

Det negative udlodningsbeløb fremføres til modregning i efterfølgende års udlodninger.

Note 5 - Obligationer og kapitalandele

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

Note 6 - Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	313.733	338.602
USD	-313.311	-336.789

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2020	2021
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,3	90,4
Øvrige finansielle instrumenter	9,7	9,6
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 28,77 pct. placeret i Forbrugsgoder, 19,28 pct. i Finans, 14,13 pct. i Kommunikation, 9,61 pct. i Sundhedspleje, 9 pct. i Teknologi og 19,21 pct. i andre sektorer.

Afdeling US High Yield - Noter til årsregnskab

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue- værdi 2020 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	2.949.821	303.919	3.129.763	333.433
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-		-15.649
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-		-200
Emission i året	198.942	20.478	281.173	28.951
Indløsning i året	-19.000	-1.932	-5.000	-515
Emissionstillæg		84		52
Indløsningsfradrag		7		2
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-12		-17
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		292		290
Overført til udlodning fra sidste år		14.912		-21
Overførsel af udlodning til næste år		21		-8.894
Foreslået udlodning		15.649		-
Overført fra resultatopgørelsen		-19.984		15.530
I alt investorenes formue	3.129.763	333.433	3.405.936	352.962

Note 8 - Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2017	2018	2019	2020	2021
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	16,60	-18,50	30,90	10,89	6,90
Investorenes formue inkl. udlodning	434,70	310,30	303,90	333,43	352,96
Cirkulerende andele (nominel værdi)	372,00	332,00	295,00	312,98	340,59
Nøgletal pr. andel					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	116,85	93,45	103,03	106,54	103,63
Udlodning pr. andel	18,40	-	-	5,00	-
Årets afkast i procent	3,31	-4,98	10,25	3,40	2,05
Sharpe ratio	1,07	0,42	0,89	0,64	0,49
Standardafvigelse	3,72	2,92	3,55	7,75	7,56
Omkostningsprocent	0,81	0,82	0,82	0,83	0,82
Benchmark					
Benchmarkafkast i procent	7,47	-5,14	10,75	4,23	4,56
Sharpe ratio	1,15	0,45	0,78	0,75	0,53
Standardafvigelse	5,15	4,71	4,17	9,82	9,55

Afdeling Emerging Markets Debt

Afkast og resultat

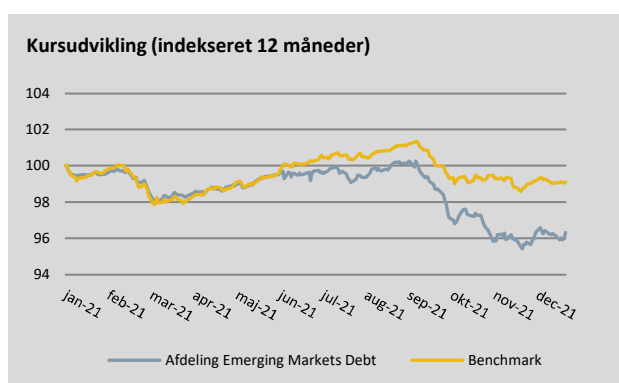
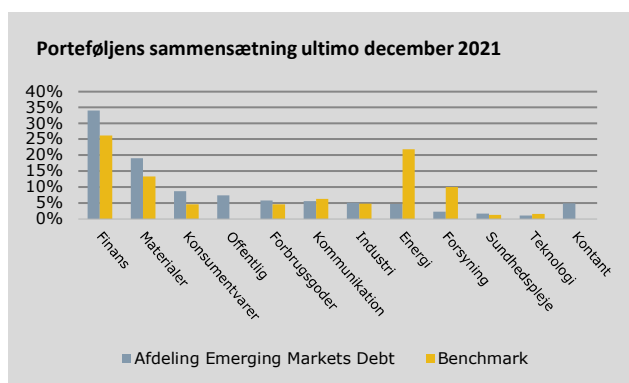
Afdelingen gav i 2021 et negativt afkast på -3,7 pct. Afkastet er ligget dermed under afkastet af afdelingens benchmark, som er faldet med -0,9 pct. Afkastet er udtryk for en svagere udvikling i udviklingslandene end i verdensøkonomien som helhed, og det har givet anledning til en forøgelse af kreditspændene i takt med en større kreditrisiko.

Fakta om Afdeling Emerging Markets Debt

Børsnoteret/stiftet	2010
Udbyttebetalende - Obligationsbaseret	
Risikokategori	4
Risikoprofil	Gul
Benchmark	BofA Merrill Lynch US Emerging Markets Liquid Corporate Plus Index
ÅOP	1,58
Indirekte handelsomkostninger	0,02

Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2021

Navn	ISIN	Andel
1 - Abu Dhabi Govt	XS2125308242	2,71%
2 - Unigel Luxembourg	USL9467UAB37	2,21%
3 - BRF	USP1905CJX94	2,11%
4 - Galaxy Pipeline	XS2249741245	2,01%
5 - Braskem Netherlands	USN15516AD40	1,66%
6 - Itau Unibanco	USP5R6DPAA84	1,55%
7 - Cemex Sab de CV	USP2253TJN02	1,24%
8 - Dubai Govt Int'l Bonds	XS0880597603	1,20%
9 - Klabin Austria	USA35155AB50	1,20%
10 - Gold Fields Orogen	XS1993965950	1,18%



De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Afdeling Emerging Markets Debt - Årsregnskab

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Renteindtægter		-37	-33
Udbytter		11.350	12.956
I alt renter og udbytter	1	11.313	12.923
Obligationer		-10.756	1.030
Unoterede afledte finansielle instrumenter		19.060	-18.641
Valutakonti		-3.410	-1.367
Handelsomkostninger	2	-50	-39
I alt kursgevinster og -tab		4.844	-19.018
I alt indtægter		16.157	-6.095
Administrationsomkostninger	3	-3.172	-3.550
Resultat før skat		12.985	-9.645
Skat		-	-
Årets nettoresultat		12.985	-9.645
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		12.985	-9.645
Formuebevægelser		-8.812	-327
Til disposition		4.173	-9.971
Til rådighed for udlodning		18.253	-14.653
Overført til formuen		-14.080	4.682

Balance

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Aktiver			
Indestående i depotselskab		18.097	11.801
I alt likvide midler		18.097	11.801
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		221.853	239.850
I alt obligationer	4	221.853	239.850
Unoterede afledte finansielle instrumenter		571	1.522
I alt afledte finansielle instrumenter	4	571	1.522
Tilgodehavender, renter, udbytter m.v.		3.326	3.326
I alt andre aktiver		3.326	3.326
Aktiver i alt	5	243.847	256.500
Passiver			
Investorenes formue	6	243.088	255.692
Skyldige omkostninger		759	808
I alt anden gæld		759	808
Passiver i alt		243.847	256.500

Afdeling Emerging Markets Debt - Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2020	2021
Indestående i depotselskab	-37	-33
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.350	12.956
I alt renter og udbytter	11.313	12.923

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Bruttohandelsomkostninger	56	49
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-6	-10
Handelsomkostninger ved løbende drift	50	39

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Administration	586	629
Investeringsforvaltning	1.604	1.806
Distribution, markedsføring og formidling	982	1.114
I alt administrationsomkostninger	3.172	3.550

Note 4 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2020	2021
Renter og udbytter	11.313	12.923
Kursgevinst/tab til udlodning	18.924	-27.249
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.172	-
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-260	-558
Udlodning overført fra sidste år	-8.552	231
I alt til rådighed for udlodning brutto	18.253	-14.653
Heraf foreslået udlodning	-18.022	-
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-231	14.653
	-	-

Det negative udlodningsbeløb fremføres til modregning i efterfølgende års udlodninger.

Note 5 - Obligationer

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

Note 6 - Underliggende eksponering ved valutaterminforretninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	222.354	249.842,0
USD	-222.055	248.505,0

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2020	2021
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,0	93,5
Øvrige finansielle instrumenter	9,0	6,5
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 35,7 pct. placeret i Finans, 19,99 pct. i Materialer, 9,09 pct. i Konsumentvarer, 7,78 pct. i Offentlig, 6,06 pct. i Forbrugsgoder og 21,38 pct. i andre sektorer.

Afdeling Emerging Markets Debt - Noter til årsregnskab

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue- værdi 2020 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	2.366.306	214.072	2.538.306	243.088
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-		-18.022
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-		-973
Emission i året	211.000	19.411	456.388	41.111
Indløsning i året	-39.000	-3.494	-	-
Emissionstillæg		98		142
Indløsningsfradrag		22		-
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-6		-10
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		260		558
Overført til udlodning fra sidste år		8.552		-231
Overførsel af udlodning til næste år		231		-14.653
Foreslået udlodning		18.022		-
Overført fra resultatopgørelsen		-14.080		4.682
I alt investorenes formue	2.538.306	243.088	2.994.694	255.692

Note 9 - Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2017	2018	2019	2020	2021
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	8,30	-11,40	17,00	12,98	-9,64
Investorenes formue inkl. udlodning	178,60	199,90	214,10	243,09	255,69
Cirkulerende andele (nominel værdi)	175,80	239,80	236,60	253,83	299,47
Nøgletal pr. andel					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	101,61	83,36	90,47	95,77	85,38
Udlodning pr. andel	12,30	-	-	7,10	-
Årets afkast i procent	4,51	-6,55	8,53	5,86	-3,68
Sharpe ratio	-	-0,01	0,47	0,56	0,29
Standardafvigelse	5,41	3,47	3,00	8,39	8,35
Omkostningsprocent	1,50	1,48	1,42	1,42	1,41
Benchmark					
Benchmarkafkast i procent	7,34	-4,51	9,70	6,11	-0,89
Sharpe ratio	0,90	0,65	1,06	0,72	0,48
Standardafvigelse	4,62	3,72	2,94	8,68	8,57

Afdeling Emerging Markets Aktier

Afkast og resultat

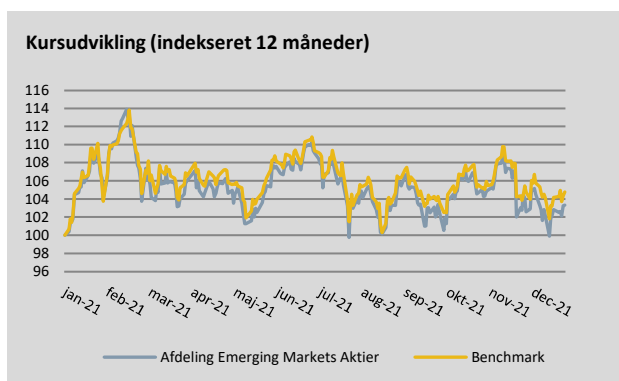
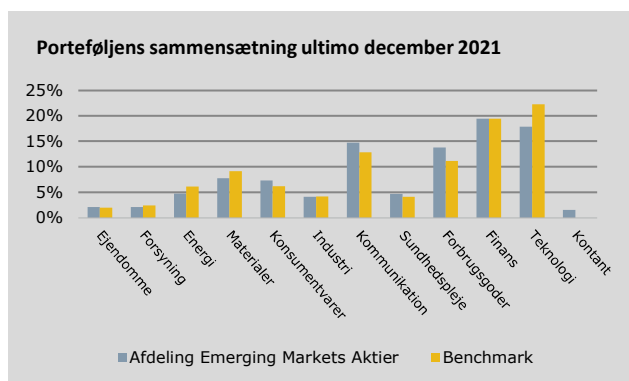
Afdelingen gav i 2021 et afkast på 3,3 pct. Afkastet ligger dermed under afkastet på afdelingens benchmark, som udgjorde 4,8 pct. Afkastet i afdelingen er et udtryk for en svagere udvikling i udviklingslandene end i verdensøkonomien som helhed. Det har betydet, at de globale aktiekursstigninger kun i begrænset omfang har slået igennem i afdelingen.

Fakta om Afdeling Emerging Markets Aktier

Børsnoteret/stiftet	2009
Udbyttebetalende - Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	MSCI Emerging Markets inkl. udbytte
ÅOP	1,24
Indirekte handelsomkostninger	0,00

Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2021

Navn	ISIN	Andel
1 - iShares Core MSCI EM ETF	IE00BD45KH83	13,22%
2 - JPM GI EM	IE00BF4G6Z54	12,88%
3 - iShares MSCI EM IMI ESG	IE00BFNM3P36	12,75%
4 - iShares MSCI EM Ucits ETF	IE00B0M63177	11,82%
5 - iShares MSCI EM	IE00BYVJRP78	11,39%
6 - Vanguard FTSE EM Ucits ETF	IE00B3VVM84	10,92%
7 - UBS ETF-MSCI EM Soc.Resp. Ucits	LU1048313974	8,65%
8 - UBS ETF-MSCI EM Ucits	LU0480132876	7,74%
9 - iShares MSCI EM Cons Grw ETF	IE00BKM4H197	4,92%
10 - iShares MSCI China Ucits ETF	IE00BJ5JPG56	4,85%



De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Afdeling Emerging Markets Aktier - Årsregnskab

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Renteudgifter		-4	-9
Udbytter		1.219	1.804
I alt renter og udbytter	1	1.214	1.795
Kapitalandele		1.090	-
Unoterede afledte finansielle instrumenter		6.949	2.247
Valutakonti		100	-
Andre øvrige aktiver og passiver		4	8
Handelsomkostninger	2	-196	-
I alt kursgevinster og -tab		7.947	2.255
I alt indtægter		9.162	4.050
Administrationsomkostninger	3	-993	-1.421
Resultat før skat		8.168	2.629
Skat	4	-75	-
Årets nettoresultat		8.093	2.629
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		8.093	2.629
Formuebevægelser		17.263	2.181
Til disposition		25.356	4.810
Til rådighed for udlodning	5	40.822	8.827
Overført til formuen		-15.466	-4.016

Balance

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.540	964
I alt likvide midler		1.540	964
Noterede aktier i udenlandske selskaber		-	-
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		171.654	119.309
I alt kapitalandele	6	171.654	119.309
Tilgodehavender, renter, udbytter m.v.		49	56
I alt andre aktiver		49	56
Aktiver i alt	7	173.244	120.329
Passiver			
Investorerens formue	8	173.052	120.158
Skyldige omkostninger		192	171
I alt anden gæld		192	171
Passiver i alt		173.244	120.329

Afdeling Emerging Markets Aktier - Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2020	2021
Indestående i depotselskab	-4	-9
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	350	-
Investeringsbeviser	869	1.804
I alt renter og udbytter	1.214	1.795

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Bruttohandelsomkostninger	320	111
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-124	-111
Handelsomkostninger ved løbende drift	196	-

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Administration	597	900
Investeringsforvaltning	396	521
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
I alt administrationsomkostninger	993	1.421

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2020	2021
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	75	-

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2020	2021
Renter og udbytter	1.214	1.795
Ikke refunderbare udbytteskatter	-75	-
Kursgevinst/tab til udlodning	23.412	6.271
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-993	-1.421
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.211	2.066
Udlodning overført fra sidste år	52	115
I alt til rådighed for udlodning brutto	40.822	8.827
Heraf foreslået udlodning	-40.707	-8.747
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-115	-80
	-	-

Note 6 - Kapitalandele

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

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2020	2021
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1	99,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,9	0,8
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 19,75 pct. placeret i Finans, 18,11 pct. i Teknologi, 14,93 pct. i Kommunikation, 13,98 pct. i Forbrugsgoder, 7,88 pct. i Materialer og 25,35 pct. i andre sektorer.

Afdeling Emerging Markets Aktier - Noter til årsregnskab

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue- værdi 2020 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	714.603	112.797	1.204.354	173.052
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-18.580		-40.707
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-		-5.577
Emission i året	620.751	87.102	855.695	110.045
Indløsning i året	-131.000	-16.676	-1.031.000	-120.067
Emissionstillæg		369		379
Indløsningsfradrag		70		515
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-124		-111
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-17.211		-2.066
Overført til udlodning fra sidste år		-52		-115
Overførsel af udlodning til næste år		115		80
Foreslået udlodning		40.707		8.747
Overført fra resultatopgørelsen		-15.466		-4.016
I alt investorenes formue	1.204.354	173.052	1.029.049	120.158

Note 9 - Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2017	2018	2019	2020	2021
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	56,40	-21,20	37,90	8,09	2,63
Investorenes formue inkl. udlodning	237,90	209,90	112,80	173,05	120,16
Cirkulerende andele (nominel værdi)	153,90	157,80	71,50	120,44	102,90
Nøgletal pr. andel					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	154,62	133,00	157,85	143,69	116,77
Udlodning pr. andel	8,00	7,90	26,00	33,80	8,50
Årets afkast i procent	26,96	-9,35	25,50	8,75	3,32
Sharpe ratio	0,46	0,46	0,63	0,82	0,71
Standardafvigelse	13,43	10,55	11,29	16,85	16,50
Omkostningsprocent	1,22	1,23	1,31	1,01	0,73
Tracking error	3,51	3,17	2,54	3,23	3,16
Active share	74,21	72,17	78,33	-	-
Benchmark					
Benchmarkafkast i procent	20,82	-10,09	20,77	8,12	4,76
Sharpe ratio	0,54	0,43	0,55	0,68	0,58
Standardafvigelse	12,55	10,94	11,54	17,18	16,67

Afdeling Danske Aktier GR

Afkast og resultat

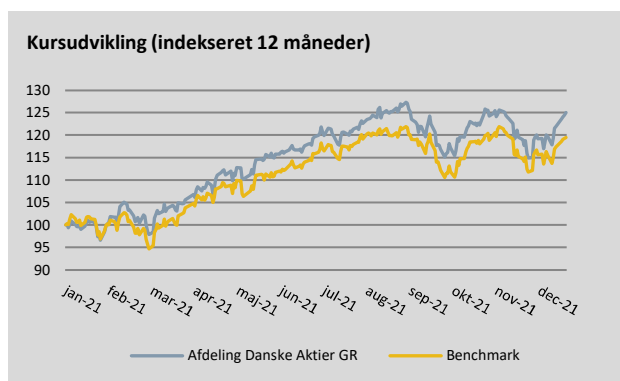
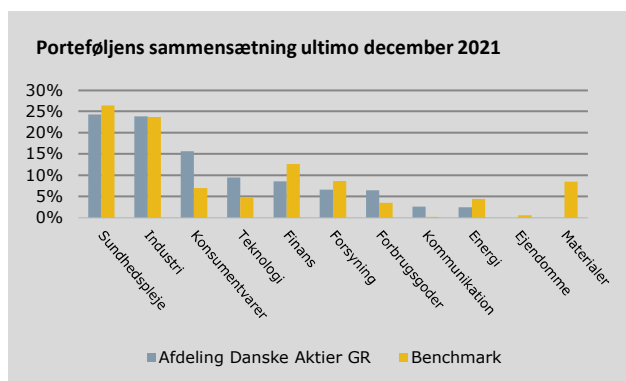
Afdelingen gav i 2021 et afkast på 25,1 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 19,5 pct., er afkastet meget tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har gennem året været præget af en fortsat god udvikling i samfundsøkonomien samt en gradvis afslutning af Covid-19 epidemien, ligesom det lave renteniveau har understøttet kursudviklingen.

Fakta om Afdeling Danske Aktier GR

Børsnoteret/stiftet	2017
Akkumulerende - Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	OMX Københavns Toltalindeks Cap inkl. udbytte
ÅOP	1,07
Indirekte handelsomkostninger	0,04

Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2021

Navn	ISIN	Andel
1 - Novo Nordisk	DK0060534915	9,77%
2 - DSV	DK0060079531	9,60%
3 - Carlsberg B	DK0010181759	6,82%
4 - Ørsted	DK0060094928	6,56%
5 - Royal Unibrew	DK0060634707	5,35%
6 - Solar B	DK0010274844	4,80%
7 - A.P. Møller - Mærsk A	DK0010244425	4,74%
8 - GN Store Nord	DK0010272632	4,72%
9 - Lundbeck	DK0010287234	4,69%
10 - Tryg	DK0060636678	4,68%



De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Afdeling Danske Aktier GR - Årsregnskab

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Renteudgifter		-3	-6
Udbytter		1.399	861
I alt renter og udbytter	1	1.396	855
Kapitalandele		16.367	14.828
Handelsomkostninger	2	-49	-55
I alt kursgevinster og -tab		16.318	14.773
I alt indtægter		17.714	15.628
Administrationsomkostninger	3	-792	-681
Resultat før skat		16.922	14.947
Skat	4	-198	-129
Årets nettoresultat		16.724	14.818
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		16.724	14.818
Overført til formuen		16.724	14.818

Balance

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Aktiver			
Indestående i depotselskab		921	399
I alt likvide midler		921	399
Noterede aktier i danske selskaber		69.709	77.067
Noterede aktier i udenlandske selskaber		1.866	5.285
I alt kapitalandele	5	71.574	82.352
Aktiver i alt	6	72.496	82.751
Passiver			
Investorerne formue	7	72.349	82.603
Skyldige omkostninger		147	147
I alt anden gæld		147	147
Passiver i alt		72.496	82.751

Afdeling Danske Aktier GR - Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2020	2021
Indestående i depotselskab	-3	-6
Noterede aktier fra danske selskaber	1.319	861
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	81	-
I alt renter og udbytter	1.396	855

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Bruttohandelsomkostninger	90	71
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-41	-16
Handelsomkostninger ved løbende drift	49	55

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Administration	372	340
Investeringsforvaltning	420	341
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
I alt administrationsomkostninger	792	681

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2020	2021
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	198	129

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2020	2021
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	99,5
Øvrige finansielle instrumenter	1,3	0,5
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 24,34 pct. placeret i Sundhedspleje, 23,89 pct. i Industri, 15,68 pct. i Konsumentvarer, 9,45 pct. i Teknologi, 8,57 pct. i Finans og 18,06 pct. i andre sektorer.

Afdeling Danske Aktier GR - Noter til årsregnskab

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue- værdi 2020 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	870.736	131.014	373.701	72.349
Emission i året	21.319	2.980	57.995	13.400
Indløsning i året	-518.354	-78.452	-90.500	-17.993
Emissionstillæg		5		18
Indløsningsfradrag		119		26
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-41		-16
Overført fra resultatopgørelsen		16.724		14.818
I alt investorenes formue	373.701	72.349	341.196	82.603

Note 8 - Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2017 ¹⁾	2018	2019	2020	2021
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	-11,80	-27,10	30,40	16,72	14,82
Investorenes formue inkl. udlodning	256,90	111,30	131,00	72,35	82,60
Cirkulerende andele (nominel værdi)	188,80	95,00	87,10	37,37	34,12
Nøgletal pr. andel					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	136,07	117,12	150,46	193,60	242,10
Årets afkast i procent	-4,42	-13,93	28,47	28,67	25,05
Sharpe ratio	-	-	-	0,77	1,61
Standardafvigelse	-	-	-	15,88	15,50
Omkostningsprocent	0,31	1,05	0,85	0,96	0,94
Tracking error	-	-	-	3,27	3,76
Active share	-	-	-	38,21	45,61
Benchmark					
Benchmarkafkast i procent	16,82	-7,50	26,66	29,38	19,48
Sharpe ratio	-	-	-	1,00	1,65
Standardafvigelse	-	-	-	14,47	13,98

Bemærk: ¹⁾ For perioden 28. september 2017 - 31. december 2017. Afdelingen er stiftet i juni 2017.

Afdeling Globale Aktier GR

Afkast og resultat

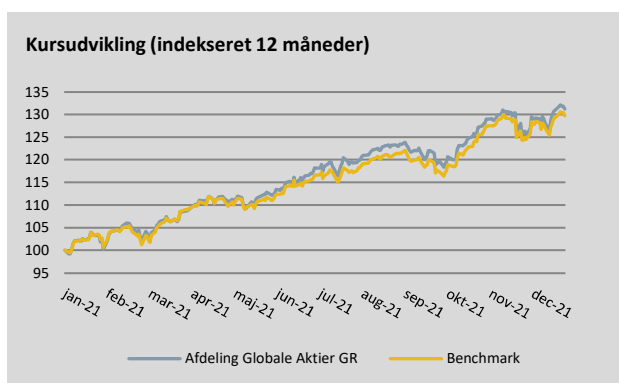
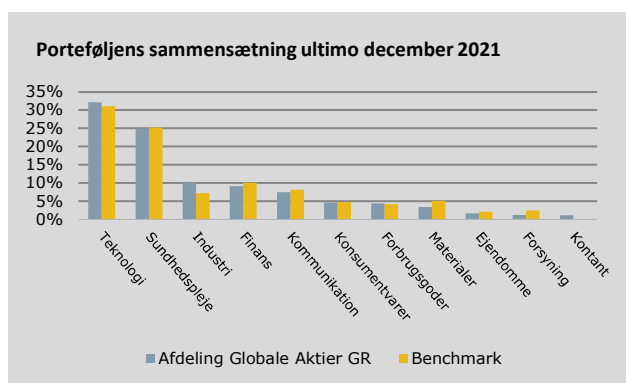
Afdelingen gav i 2021 et afkast på 31,2 pct. Set i forhold til afdelingens benchmark, der er steget med 29,7 pct., er afkastet meget tilfredsstillende. Afkastet i afdelingen har gennem året været præget af en fortsat god udvikling i samfundsøkonomien samt en gradvis afslutning af Covid-19 epidemien, ligesom det lave renteniveau har understøttet kursudviklingen.

Fakta om Afdeling Globale Aktier GR

Børsnoteret/stiftet	2017
Akkumulerende - Aktiebaseret	
Risikokategori	5
Risikoprofil	Gul
Benchmark	Dow Jones Sustainability World Ex-Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms, Adult Entertainment and Energy Index
ÅOP	1,11
Indirekte handelsomkostninger	0,04

Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2021

Navn	ISIN	Andel
1 - Microsoft	US5949181045	9,84%
2 - Alphabet	US02079K3059	6,10%
3 - UnitedHealth Group	US91324P1021	4,06%
4 - Roche Holding	CH0012032048	3,01%
5 - Reckitt Benckiser Group	GB00B24CGK77	2,57%
6 - Taiwan Semiconductor	US8740391003	2,53%
7 - CVS/Caremark	US1266501006	2,50%
8 - AstraZeneca	GB0009895292	2,33%
9 - ASML Holding	NL0010273215	2,21%
10 - Fiserv Inc.	US3377381088	2,18%



De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Afdeling Globale Aktier GR - Årsregnskab

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Renteudgifter		-23	-16
Udbytter		4.345	4.757
I alt renter og udbytter	1	4.322	4.741
Kapitalandele		25.657	69.059
Handelsomkostninger	2	-488	-303
I alt kursgevinster og -tab		25.169	68.755
I alt indtægter		29.492	73.497
Administrationsomkostninger	3	-2.074	-2.357
Resultat før skat		27.418	71.140
Skat	4	-536	-571
Årets nettoresultat		26.882	70.569
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		26.882	70.569
Overført til formuen		26.882	70.569

Balance

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Aktiver			
Indestående i depotselskab		2.637	3.077
I alt likvide midler		2.637	3.077
Noterede aktier i udenlandske selskaber		240.779	291.486
I alt kapitalandele	5	240.779	291.486
Tilgodehavender, renter, udbytter m.v.		190	144
Andre tilgodehavender		247	455
I alt andre aktiver		438	599
Aktiver i alt	6	243.853	295.162
Passiver			
Investorenes formue	7	243.403	294.660
Skyldige omkostninger		450	501
I alt anden gæld		450	501
Passiver i alt		243.853	295.162

Afdeling Globale Aktier GR - Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2020	2021
Indestående i depotselskab	-23	-16
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.345	4.757
I alt renter og udbytter	4.322	4.741

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Bruttohandelsomkostninger	604	445
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-116	-141
Handelsomkostninger ved løbende drift	488	303

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Administration	700	748
Investeringsforvaltning	1.374	1.608
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
I alt administrationsomkostninger	2.074	2.357

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2020	2021
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	536	571

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2020	2021
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,7	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	1,3	1,2
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 32,42 pct. placeret i Teknologi, 25,2 pct. i Sundhedspleje, 10,28 pct. i Industri, 9,23 pct. i Finans, 7,48 pct. i Kommunikation og 15,39 pct. i andre sektorer.

Afdeling Globale Aktier GR - Noter til årsregnskab

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue- værdi 2020 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.913.819	223.203	1.913.832	243.403
Emission i året	497.228	51.374	264.633	41.618
Indløsning i året	-497.215	-58.316	-412.604	-61.037
Emissionstillæg		233		100
Indløsningsfradrag		141		149
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-116		-141
Overført fra resultatopgørelsen		26.882		70.569
I alt investorenes formue	1.913.832	243.403	1.765.861	294.660

Note 8 - Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2017 ¹⁾	2018	2019	2020	2021
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	2,40	-10,90	33,40	26,88	70,57
Investorenes formue inkl. udlodning	101,80	108,50	223,20	243,40	294,66
Cirkulerende andele (nominel værdi)	102,90	119,10	191,40	191,38	176,59
Nøgletal pr. andel					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	98,92	91,14	116,63	127,18	166,87
Årets afkast i procent	2,50	-7,87	27,96	9,05	31,20
Sharpe ratio	-	-	-	0,57	1,42
Standardafvigelse	-	-	-	15,63	14,65
Omkostningsprocent	0,40	1,14	1,00	0,95	0,91
Tracking error	-	-	-	2,32	1,97
Active share	78,54	79,64	83,44	55,66	61,22
Benchmark					
Benchmarkafkast i procent	7,72	-3,91	30,20	6,47	29,70
Sharpe ratio	-	-	-	0,65	1,38
Standardafvigelse	-	-	-	15,44	14,67

Bemærk: ¹⁾ For perioden 28. september 2017 - 31. december 2017. Afdelingen er stiftet i juni 2017.

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

Afkast og resultat

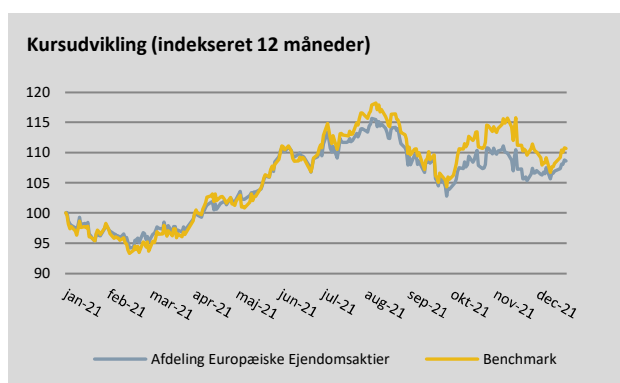
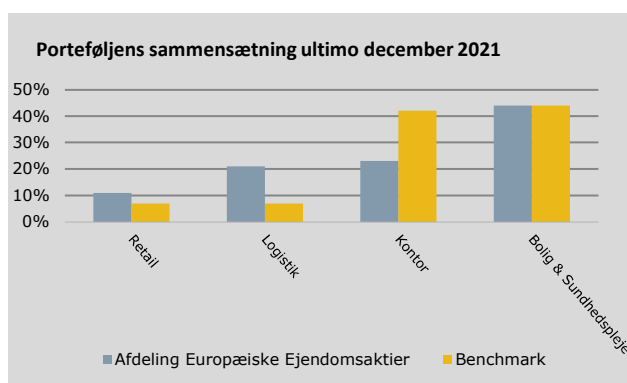
Afdelingen gav i 2021 et afkast på 8,6 pct. Afkastet ligger dermed under afkastet på afdelingens benchmark, som udgjorde 10,7 pct. Afkastet i afdelingen ligger dermed midt mellem afkastene på henholdsvis obligations- og aktiemarkedene som afspejling af den mere begrænsede risikoprofil, der gør sig gældende i ejendomsmarkedet.

Fakta om Afdeling Europæiske Ejendomsaktier

Børsnoteret/stiftet	2018
Akkumulerende - Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Benchmark	FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex UK net total return
ÅOP	1,18
Indirekte handelsomkostninger	0,02

Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2021

Navn	ISIN	Andel
1 - LEG Immobilien AG	DE000LEG1110	9,48%
2 - Vonovia SE	DE000A1ML7J1	9,25%
3 - Tag Immobilien	DE0008303504	6,74%
4 - Argan SA	FR0010481960	6,17%
5 - Carmila	FR0010828137	5,99%
6 - VIB Vermoegen	DE000A2YPDD0	4,88%
7 - Merlin	ES0105025003	4,52%
8 - Aroundtown SA	LU1673108939	4,23%
9 - Gecina SA	FR0010040865	4,05%
10 - Covivio	FR0000064578	3,97%



De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier - Årsregnskab

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Renteudgifter		18	3.975
Udbytter		4.598	5.215
I alt renter og udbytter	1	4.616	9.190
Kapitalandele		-4.747	10.469
Valutakonti		-38	-22
Andre øvrige aktiver/passiver		-1	6
Handelsomkostninger	2	-113	-244
I alt kursgevinster og -tab		-4.899	10.209
I alt indtægter		-283	19.399
Administrationsomkostninger	3	-863	-2.252
Resultat før skat		-1.146	17.147
Skat	4	-369	-374
Årets nettoresultat		-1.515	16.774
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-1.515	16.774
Overført til formuen		-1.515	16.774

Balance

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Aktiver			
Indestående i depotselskab		1.994	1.581
I alt likvide midler		1.994	1.581
Noterede aktier i udenlandske selskaber		166.836	293.283
I alt kapitalandele	5	166.836	293.283
Tilgodehavender, renter, udbytter m.v.		257	115
Andre tilgodehavender		101	273
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		-	669
I alt andre aktiver		358	1.057
Aktiver i alt	6	169.188	295.921
Passiver			
Investorenes formue	7	169.056	293.232
Skyldige omkostninger		132	1.199
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		-	1.490
I alt anden gæld		132	2.689
Passiver i alt		169.188	295.921

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier - Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2020	2021
Indestående i depotselskab	-10	-9
Andre renter	28	3.984
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.598	5.215
I alt renter og udbytter	4.616	9.190

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Bruttohandelsomkostninger	275	577
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-162	-333
Handelsomkostninger ved løbende drift	113	244

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Administration	537	764
Investeringsforvaltning	327	1.488
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
I alt administrationsomkostninger	863	2.252
Heraf performance fee	-	950
I % af gennemsnitlig formue	0,00%	0,41%

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2020	2021
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	369	374

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2020	2021
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	0,9
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 44,44 pct. placeret i Bolig & Sundhedspleje, 23,23 pct. i Kontor, 21,21 pct. i Logistik og 11,11 pct. i Retail.

Afdeling Europæiske Ejendomsaktier - Noter til årsregnskab

Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue- værdi 2020 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	109.525	124.131	155.925	169.056
Emission i året	62.000	61.911	108.450	124.767
Indløsning i året	-15.600	-15.483	-15.400	-17.364
Emissionstillæg		137		294
Indløsningsfradrag		37		39
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-162		-333
Overført fra resultatopgørelsen		-1.515		16.774
I alt investorenes formue	155.925	169.056	248.975	293.232

Note 8 - Hoved- og nøgletal de seneste 3 år

	2019 ¹⁾	2020	2021
Hovedtal i mio. kr.			
Årets nettoresultat	12,50	-1,52	16,77
Investorenes formue inkl. udlodning	124,10	169,06	293,23
Cirkulerende andele (nominel værdi)	109,50	155,93	248,98
Nøgletal pr. andel			
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	113,34	108,42	117,78
Årets afkast i procent	13,34	-4,34	8,63
Sharpe ratio ²⁾	-	-	-
Standardafvigelse ²⁾	-	-	-
Omkostningsprocent	1,49	0,60	0,98
Tracking error ²⁾	-	-	-
Benchmark			
Benchmarkafkast i procent	11,21	-13,45	10,68
Sharpe ratio ²⁾	-	-	-
Standardafvigelse ²⁾	-	-	-

Bemærk: ¹⁾ For perioden 24. april 2019 - 31. december 2019. Afdelingen er stiftet i november 2018.

²⁾ Afdelingen er under 3 år.

Fællesnote

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Lisa Herold Ferbing, Ledelsesrådgiver, Cand.jur. & Executive Coach

Ansættelsessted: Selvstændig

Formand: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Bestyrelsesmedlem: cBrain A/S og Invest Administration A/S

Direktionsposter: Casa Monte Verde ApS

Øvrige hverv: Formand for Dansk IT

Bestyrelsesmedlem

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

Ansættelsessted: Selvstændig

Formand: Carnegie Investment Fund - Nordic Equity Fund (Luxembourg), FF Forsikring A/S, Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management, Investeringsforeningen Falcon Invest og Zensi Robotics ApS

Bestyrelsesmedlem: Barfoed Group P/S, Frilandsmuseets Grundkøbsfond, Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest, Lyngby og Omegns Handelskoles Fond og Pensam Pension

Øvrige hverv: Næstformand for U/Nord, bestyrelsesmedlem i Erhvervsakademiet Copenhagen Business Academy S/I og Managing Partner i Aspiration

Bestyrelsesmedlem

Kjeld Iversen, Direktør

Ansættelsessted: Kjeld Iversen ApS

Formand: R. Riisfort A/S, Riisfort Holding A/S, Riisfort Invest A/S, Unik System Design A/S, Unik IT A/S, Unik Gruppen A/S og SkyPIM A/S

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

Bestyrelsesmedlem

Niels Mazanti, Direktør

Ansættelsessted: Aage og Johanne Louis-Hansen A/S

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest, Nordic Corporate Investments A/S, SHG Komplementarselskab ApS, Sportgoodsfonden og Sportgoods P/S

Direktionsposter: SG Komplementarselskab ApS og Sportgoods P/S

Bestyrelsesmedlem

Zaiga Strautmane, Konsulent - bæredygtig virksomhedsledelse, Cand.jur.

Ansættelsessted: Selvstændig

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Lån & Spar Invest og Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest

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 Lån & Spar Bank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvider samt om tilhørende kontrol-opgaver 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.

Aftale om markedsføring og formidling

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om markedsføring af foreningens beviser samt tilhørende rådgivning af foreningens investorer.

Aftale om investeringsrådgivning

Aftalen er indgået med Gudme Raaschou Asset Management, der er en del af Lån & Spar Bank A/S, om investeringsrådgivning og styring af foreningens værdipapirer etc.

Aftale om prisstillelse i markedet

Aftalen er indgået med Lån & Spar 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.)	2020	2021
Bestyrelseshonorar	288	285
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet		
	288	285

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2020	2021
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	118	121
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	118	121

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Gudme Raaschou aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2020.

Beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af GMT1600-kurser ultimo regnskabsåret. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo regnskabsåret.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående hos depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter, herunder negative renter på kontantindestående. Udbyttet 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.

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsesværdien. Realiserede tab er fratrukket udlodningen. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger. Er den samlede udlodning negativ overføres den til fremførsel i senere års udlodning. Udlokningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10 pct.

Under administrationsomkostninger indgår en række omkostningsarter, herunder administration, investeringsforvaltning og distribution, markedsføring og formidling. Administration omfatter omkostninger til den løbende drift af foreningen, herunder honorar til bestyrelse, revisorer, gebyrer til depotselskab, administrationsomkostninger m.v. Investeringsforvaltning omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen m.v. Distribution, markedsføring og formidling omfatter formidlingsprovision. 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 § 24.

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

I formuebevægelserne for en udloddende afdeling er indeholdt udlokningsregulering, således at de udlokningspligtige beløb er korigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

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, herunder valuta. 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 renter: Bestående af periodiserede renter på balancedagen.

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.

Andre tilgodehavender: Bestående af refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

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 investorenes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel: Det udbytte, der udbetales efter generalforsamlingen pr. andel. Udbyttet udgør mindst et beløb beregnet efter skattelovgivningens regler om minimumsudlodning som renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udlokningsprocenten er skattepligtig for investor.

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.

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 ændringen i kr. i det valgte markedes indeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.