

# 2022

## Årsrapport



Planneo dokumentnr: SPU3Q-ESV1Q-YO4UB-17MSY-70GFP-1C1KPH



Foreningsoplysninger	side	4	Europa AK	side	52
			Private Banking Europa AK	side	56
<b>PÅTEGNINGER</b>			Europa Engros AK	side	57
Ledelsespåtegning	side	5	Nordamerika AK	side	58
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	side	6	Private Banking Nordamerika AK	side	62
			Nordamerika Engros AK	side	63
<b>LEDELSESBERETNING</b>			Fjernøsten AK	side	64
Handelsinvest i 2022	side	10	Private Banking Fjernøsten AK	side	68
Ansvarlige investeringer og samfundsansvar	side	11	Fjernøsten Engros AK	side	69
Den økonomiske udvikling i 2022	side	16	Norden AK	side	70
Forventningerne til markederne i 2023	side	17	Norden Engros AK	side	74
Generel læsevejledning	side	19	Danmark AK	side	75
Risikofaktorer	side	20	Danmark Private Banking AK	side	79
Fund Governance	side	23	Danmark Engros AK	side	80
Bestyrelsen og direktion	side	24	Danmark Engros 2017 AK	side	81
<b>AFDELINGERNES LEDELSESBERETNINGER OG</b>			<b>Blandede afdelinger</b>		
<b>ÅRSREGNSKABER M.V.</b>	side	26	Defensiv 10	side	82
			Defensiv 30	side	85
<b>LÆS OM DE ENKELTE AFDELINGERS OG</b>			Offensiv 60	side	88
<b>ANDELSKLASSERS ÅRSREGNSKABER</b>			Offensiv 80	side	91
<b>Obligationsafdelinger</b>			Defensiv 10 Akkumulerende	side	94
Danske Obligationer AK	side	26	Offensiv 80 Akkumulerende	side	97
Danske Obligationer Engros AK	side	30			
Virksomhedsobligationer AK	side	31	<b>FÆLLES NOTER</b>		
Virksomhedsobligationer Engros AK	side	35	Anvendt regnskabspraksis	side	100
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	side	36	Hoved- og nøgletal	side	101
High Yield Bonds AK	side	37	Udbytter opdelt på indkomstformer	side	103
High Yield Bonds Engros	side	41	Indgåede aftaler	side	104
Højrentelande AK	side	42			
Højrentelande Engros AK	side	46			
			<b>SUPPLERENDE BERETNINGER</b>		
<b>Aktieafdelinger</b>			Periodiske bæredygtighedsoplysninger for	side	106
Verden AK	side	47	artikel 8 afdelinger		
Verden Engros AK	side	51			

## INVESTERINGSFORENINGEN HANDELSINVEST

Østergade 2, 7400 Herning  
Telefon 97 12 33 55  
www.handelsinvest.dk  
info@handelsinvest.dk  
CVR-registreringsnummer 14092242

## BESTYRELSE

Advokat Lone Mørch (Formand)  
Direktør Ulrik Lundsryd (Næstformand)  
Direktør Hugo Sørensen  
Erhvervsdirektør Lone Ryg Olsen  
Fhv. bankdirektør Niels Viggo Malle

## DAGLIG LEDELSE

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S  
Østergade 2, 7400 Herning  
Administrerende direktør Henrik Kragh

## REVISION

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
Dirch Passers Allé 36, Postboks 250  
2000 Frederiksberg.  
CVR. nr. 30 70 02 28

## DEPOTSLSKAB

J. P. Morgan SE Copenhagen Branch,  
filial af J. P. Morgan SE, Tyskland  
J.P. Morgan Copenhagen Branch  
Kalvebod Brygge 39-41  
DK-1560 Copenhagen V  
CVR-NR 39966263

## RÅDGIVER

Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået aftale med  
Jyske Bank A/S som primær rådgiver.

Handelsbanken Fonder er underrådgiver på afdelingerne  
Virksomhedsobligationer, Højrentelande, Verden, Europa,  
Nordamerika, Fjernøsten, Norden.

Schroder Investment Management (Europe) S.A. er portefølje-  
forvalter på afdeling High Yield Bonds.

## GENERALFORSAMLING

Ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen  
Handelsinvest afholdes torsdag den. 9. marts 2023  
kl. 10.00 i Herning.

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapport for 2022 for Investeringsforeningen Handelsinvest.

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 resultatet.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Endvidere giver den supplerende beretning om de enkelte afdelingers opfyldelse af bæredygtighedskarakteristika en retvisende redegørelse i overensstemmelse med Disclosureforordningens bestemmelser om periodisk rapportering.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Herring, den 21. februar 2023

### Direktion for Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S:

Henrik Kragh  
Administrerende direktør

### Bestyrelsen for Investeringsforeningen Handelsinvest:

Lone Mørch  
Formand

Ulrik Lundsryd  
Næstformand

Hugo Sørensen

Lone Ryg Olsen

Niels Viggo Malle

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på den ordinære generalforsamling den 9. marts 2023.

---

Dirigent

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

### Til Investorerne i Investeringsforeningen Handelsinvest

#### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Handelsinvest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022, 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 2022 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022 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 revisors 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 Handelsinvest den 21. marts 2013 for regnskabsåret 2013 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 10 år frem til og med regnskabsåret 2022.

#### 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 2022. 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 årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

## Centrale forhold ved revisionen

### Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier og afledte finansielle instrumenter (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 noterede 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 samt om supplerende beretninger i henhold til Disclosureforordningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og afdelingsberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne", samt for supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen m.v., efterfølgende benævnt "supplerende beretninger".

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne 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 samt supplerende beretninger er i overensstemmelse med årsregnskaberne og at ledelsesberetningerne er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger.

### 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 årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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

## Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

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

- Test af registreringsystemer, 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.

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 årsregnskaberne.

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 årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandling 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 revisionshandling, 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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 årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne 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 årsregnskaberne 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.

Aarhus, den 21. februar 2023

EY GODKENDT REVISIONSPARTNERSELSKAB  
CVR-nr. 30 70 02 28

Michael Laursen  
statsaut. revisor  
mne 26804

Rasmus Berntsen  
statsaut. revisor  
mne 35461



## HANDELSINVEST I 2022

Vi ser tilbage på et meget udfordrende år, hvor overskrifterne var Ruslands indtog i Ukraine, høj inflation som følge af stigende energipriser og fødevarer, stigende renter og aktiemarkeder hvor pilen pegede nedad. For Handelsinvest betød det, at vi gik fra vores bedste resultat nogensinde i 2021 til det dårligste år i 2022.

Det blev året hvor vi fik serveret en dårlig cocktail bestående af dels store stigninger på alle typer energi så som gas, olie, benzin og træpiller som følge af geopolitiske spændinger (bl.a. frigørelsen fra russisk gas), dels aftagende vækst, dels pengepolitiske stramninger (FED hævede renten fra 0,25% til 4,50% og ECB fra -0,50% til 1,50%) og forsat høj inflation. Det betød lavere rådighedsbeløb for forbrugerne, der dermed valgte at spare op frem for at forbruge og det førte til den lavere vækst og dermed faldende indtjening i virksomhederne og faldende forventninger til fremtidig indtjening. Det fik verdens aktiemarkeder til at falde over en bred kam og de stigende renter udløste kursstab på obligationer og større udgifter til fx boliglån. Så den dårlige cocktail blev til en negativ spiral.

Handelsinvest har en bæredygtig tilgang til investeringer og troen på, at fremtidens vindere skal findes indenfor virksomheder, der bidrager positivt til den bæredygtige agenda, men også et fravalg af ikke bæredygtige sektorer fx fossilt brændstof. Energisektoren inklusive fossilt brændstof steg i 2022 med 46%, så den bæredygtige strategi blev i 2022 udfordret. I 2020 så vi det modsatte resultat.

De udfordrende markeder har endvidere betydet, at et antal investorer valgte at sælge deres investeringsbeviser og det betød, at vi samlet så en nettoafgang af midler.

Alle afdelinger fik negative afkast. På obligationssiden var afdeling Højrentelande "bedst" med et afkast på -3,90% efter omkostninger. Værest var det for afdeling Virksomhedsobligationer med et afkast på -15,17%.

På aktiesiden var "bedste" afdeling Fjernøsten med -13,94% efterfulgt af Verden med -16,17%, afdeling Danmark med -16,75% og afdeling Norden med -18,70%.

De blandede afdelinger leverede afkast på mellem -14,21% og -17,44%.

De 2 akkumulerende afdelinger leverede henholdsvis -14,22% (Defensiv 10 akk.) og -17,17% (Offensiv 80 akk.).

Samlet set et utilfredsstillende 2022.

Her på vej gennem januar oplever vi volatile afkast, primært på baggrund af forskellige forventninger om renter og inflation. Vi ser ind i et 2023, hvor det forventes, at inflation og centralbankernes reaktion vil være et meget centralt og dominerende markedstema. Det betyder samtidig, at vi også i 2023 forventer, at de store udsving på de finansielle markeder vil fortsætte.

Nærmere oplysninger om afdelingernes afkast, forventede afkast og risikomål kan læses på de enkelte afdelingssider længere fremme i årsrapporten.

## UDBYTTER

Der er i januar 2023 udbetalt aconto udbytter for ca. 418 mio. kr. vedrørende regnskabsåret 2022 mod 1.556 mio.kr. i 2022.

Størst udbytte kommer fra andelsklasserne i Handelsinvest Nordamerika og Handelsinvest Danmark.

Det er her vigtigt at huske på, at udbytte og afkast ikke er det samme og at der sjældent er sammenhæng imellem disse. Investeringsforeninger skal udlodde realiserede udbytter, renter og kursgevinster, hvorimod urealiserede resultater ikke udloddes.

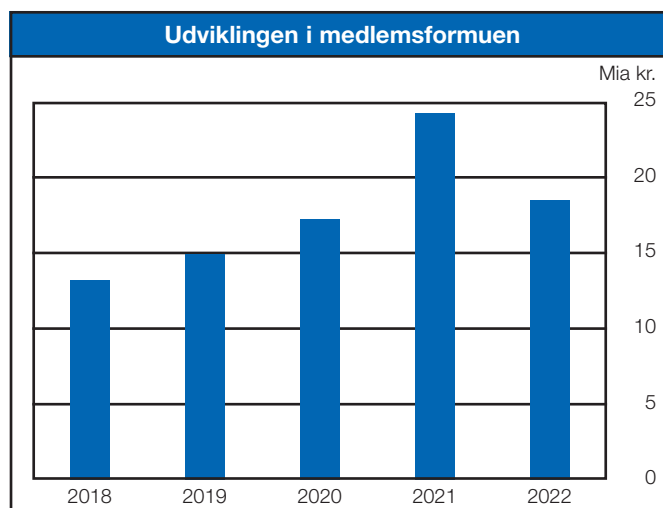
Såfremt det beregnede udbytte i de enkelte afdelinger udgør mindre end 0,10 kr. pr. andel af de udstedte andele, overføres beløbet til udlodning året efter. Detaljerede oplysninger om afdelingernes udlodning og udbytte kan findes i afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" samt i afsnittet "Udbytter opdelt på indkomstformer".

Der er mere om de enkelte afdelinger/andelsklasser herunder resultatopgørelse, balance og bestyrelsens forslag til udlodning længere fremme i årsrapporten.

## FORENINGENS RESULTAT OG FORMUEUDVIKLING

Det samlede resultat i 2022 i foreningen blev et underskud på 3.932 mio. kr. mod et overskud på 2.563 mio. kr. i 2021.

Den samlede medlemsformue faldt med 5.786 mio. kr., således at formuen ultimo 2022 udgjorde 18.468 mio. kr. Det svarer til et fald i formuen på knap 24% mod en stigning i formuen på 41% i 2021.

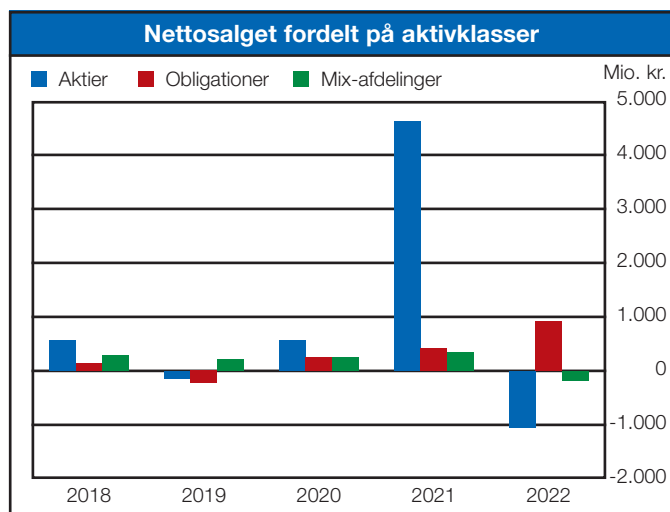


Investorerne har i løbet af 2022 netto solgt andele for ca. 307 mio. kr. mod køb på 5.460 mio. kr. i 2021.

Nettosalget har i 2022 været størst i vores aktieafdelinger med 1.068 mio. kr.

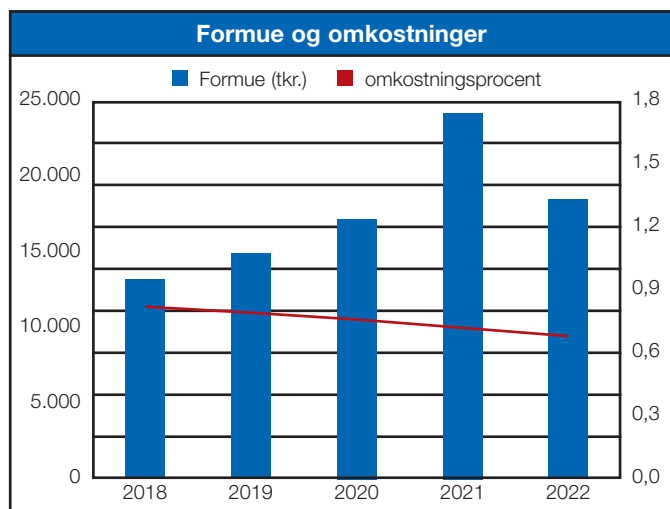
## ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGERNE

Omkostninger er en nødvendig del for at kunne udbyde investeringsprodukter. I 2022 er omkostningerne i gennemsnit faldet fra 0,72% i 2021 til 0,68% i 2022.



Faldet skyldes stigende formue og at andelen af investeringer i andelsklasser uden formidlingsprovision er øget.

Foreningens samlede omkostningsprocent er faldet fra 1,42% i 2011 til 0,68% i 2022 og er dermed mere end halveret på 10 år.



En fortsat vækst i formuen vil medvirke til faldende omkostninger, da vi har indbygget en sammenhæng mellem de enkelte afdelingers formue og omkostninger. Det betyder, at omkostningerne falder ved større formue.

Bestyrelsen vil fortsat arbejde på en reduktion af omkostningsprocenten.

## ANDELSKLASSER

Ved andelsklasser i en investeringsforening forstås, at en investeringsforeningsafdeling har udstedt beviser med forskellige rettigheder.

En andelsklasse er en underopdeling af en afdeling, hvor man kan bruge stordriftsfordelene ved at have en samlet afdeling, hvor alle investeringerne ligger, mens de enkelte andelsklasser under afdelingen kan målrettes forskellige investorer.

Oprettelse af andelsklasser er med til at øge formuen i foreningen og derved reducere omkostningerne for alle investorer.

Der er ikke etableret nye andelsklasser i 2022.

## ANSVARLIGE INVESTERINGER OG SAMFUNDSANSVAR

### Investeringspolitik

Handelsinvest har en aktiv investeringspolitik, hvor målet i hver enkelt afdeling er at levere et afkast, der er identisk med eller bedre end benchmark efter omkostninger.

Der investeres i såvel aktier som obligationer. Hver enkelt afdeling har sin egen investeringsstrategi, der er fastlagt af foreningens bestyrelse i samarbejde med porteføljeforvalteren.

Handelsinvest anvender anerkendte porteføljeformidlere, der løbende overvåges af foreningens bestyrelse.

Investering i obligationer sker på baggrund af relevante økonomiske, politiske, markedsræssige forhold m.m., der kan påvirke rente, valuta og kursudvikling på de aktiver der investeres i. Afkastpotentialet vurderes og justeres i forhold til landvalg, regionale valg, sektorer, obligationstyper og varigheder, således at der kan opnås det bedst mulige risikosterede afkast.

Investering i aktier sker ligeledes på baggrund af relevante økonomiske, politiske, markedsræssige forhold m.m. ligesom der er visse afdelinger i tillæg anvendes en tematisk tilgang – temaer der vurderes at medvirke til et øget risikosteret afkast – et tema kunne være turisme eller demografi. Alle investeringer vurderes i forhold til det enkelte selskabs resultater og forventede fremtidige pengestrømme.

### Risikostyring

Ud over de generelle rammer og begrænsninger der følger af Lov om investeringsforeninger, har hver enkelt afdeling begrænsninger, der afspejler afdelingens strategi. Samlet sikrer dette den enkelte investor spredning af investering og risiko. Rammer og begrænsninger fremgår af afdelingernes markedsføringsmateriale herunder central investorinformation, faktaark, prospekt og vedtægter. Rammer og begrænsninger overvåges dagligt.

### Investeringspolitik og samfundsansvar

Bestyrelsen vedtog i 2016 en politik for ansvarlige investeringer.

Bestyrelsen tilpasser løbende den samlede Politik for Aktivt Ejerskab og Ansvarlige Investeringer. Politikken omfatter blandt andet afdelingernes direkte investeringer i danske og udenlandske aktier samt virksomhedsobligationer. Ved indirekte investeringer tilstræbes det, at politikken efterleves i så stort omfang som muligt.

Politikken tager udgangspunkt i internationale normer for miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdsvilkår, korruption og kontroversielle våben. Disse normer er defineret i FN's konventioner og politikker. Handelsinvest forvaltere har underskrevet FN's principper for ansvarfulde investeringer (PRI) og anerkender det frivillige FN initiativ; Global Compact.

## Analyse

Ansvarlighedsanalysen er en integreret del af porteføljeforvalternes investeringsanalyse. Ansvarlighedsanalysen påvirker således investeringsbeslutningen i forvaltningen af de enkelte afdelinger. For hver investering findes dermed en vurdering af det enkelte selskabs stilling til ansvarlighed.

Alle selskaber analyseres løbende med henblik på at identificere de selskaber, som ikke opfylder internationale normer for miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdsvilkår, korruption/bestikkelse samt kontroversielle våben (såkaldt normbaseret screening).

## Normbaseret screening

Den normbaserede screening analyserer endvidere selskabernes ageren ud fra de grundlæggende principper som beskrives i FN's principper for selskaber og menneskerettigheder (UN Principles on Business and Human Rights), og i andre relevante retningslinjer (fx Performance Standards on Environmental International Finance Corporation and Social Sustainability (IFC), World Commission on Dams Best Practice Framework (WCD), Forest Stewardship Council (FSC), Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO)).

Vi følger således hvordan de selskaber, vi har investeret i, forholder sig til internationale normer og konventioner.

De ti normprincipper – UN Global Compact:

## Menneskerettigheder

Princip 1: Støtter og respekterer internationale menneskerettigheder indenfor den sfære selskabet har indflydelse.

Princip 2: Sikring af at selskabet ikke er indblandet i krænkelse af menneskerettigheder.

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- FN:s internationale konventioner om borgeres og politiske rettigheder
- FN:s internationale konventioner om økonomiske, sociale og kulturelle rettigheder
- FN:s konvention om børns rettigheder
- FN:s konvention om afskaffelse af alle former for racediskriminering
- FN:s konvention om afskaffelse af al slags diskriminering af kvinder
- FN:s konvention mod tortur og anden grov umenneskelig eller nedværdigende behandling
- ILO:s konvention (nr. 169) om urbefolkninger og stammefolk i selvstyrende lande

## International menneskeret

- Genèvekonventionen I-IV

## Arbejdsvilkår

Princip 3: Opretholde foreningsfriheden og anerkende retten til kollektive forhandlinger

Princip 4: Eliminere alle former for tvangsarbejde

Princip 5: Afskaffe børnearbejde

Princip 6: Afskaffe diskrimination i relation til arbejds- og ansættelsesforhold

Eksempler på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- Den Internationale Arbejdsorganisation (ILO) konvention
- Konvention (nr. 29) vedrørende tvangsarbejde
- Konvention (nr. 87) vedrørende foreningsfrihed og organisationsret

- Konvention (nr. 98) vedrørende tilpasning af principper for organisationsret og kollektiv forhandlingsret
- Konvention (nr. 100) vedrørende lige løn for lige arbejde mellem kvinder og mænd
- Konvention (nr. 105) vedrørende afskaffelse af tvangsarbejde
- Konvention (nr. 111) vedrørende diskriminering i beskæftigelse og erhverv
- Konvention (nr. 138) vedrørende minimumsalder for tilladelse til at arbejde
- ILO:s konvention (nr. 182) om forbud mod og umiddelbare årsager til afskaffelse af de værste former for børnearbejde

## Miljø

Princip 7: Støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer

Princip 8: Tage initiativ til at fremme større miljømæssig ansvarlighed

Princip 9: Opfordre til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- FN:s konvention om biologisk mangfoldighed
- Baselkonventionen om kontrol af transport af farligt affald på tværs af landegrænser
- Kyoto protokoller til FN:s rammekonvention den 9. maj 1992 om klimaforandringer
- Rio deklARATIONEN – FN:s konference om miljø og udvikling. (Bemærk at dette er en deklaration til forskel fra en konvention, ikke er juridisk bindende)
- Unescos konvention om ansvar for verdens kultur- og naturarv
- Ramsar konventionen til beskyttelse af vådområder med særlig betydning for fugle
- Konvention om handel med truede arter (CITES)
- Konvention om bevarelse af vildtlevende dyrearter der regelmæssigt krydser landegrænser (CMS)

## Anti-korruption

Princip 10: Selskaber skal modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- FN:s konvention mod grænseoverskridende organiseret kriminalitet
- FN:s konvention mod korruption
- OECD:s konvention om bekæmpelse af bestikkelse af udenlandske tjenestemænd i forbindelse med internationale forretningstransaktioner

## Våbenkontrol

• Konvention om forbud mod anvendelse, opbevaring, fremstilling og udvikling af antipersonel miner

• Konventionen om klusterammunition

• Konventionen om forbud mod udvikling, fremstilling og opbevaring af bakteriologiske (biologiske) våben og toxinvåben samt om deres destruktions

• Konventionen om forbud mod udvikling, fremstilling og opbevaring af kemiske våben samt deres destruktions.

## Negativ- og dialoglister

På vor hjemmeside offentliggøres en liste med eksempler på selskaber, vi har valgt ikke at investere i.

Ligeledes offentliggøres liste med eksempler over selskaber vi eller vores rådgivere/forvaltere har haft dialog med i seneste offentliggjorte regnskabsår, herunder også en præcisering af hvilke normovertrædelser dialogen vedrører.

Investeringspolitik og risici

Når de selskaber vi investerer i eller har dialog med, opstiller egne mål for fx grøn omstilling, korruption m.m. vil der altid være en vis risiko for, at selskaberne ikke når de opstillede mål eller rapporterer mangelfuldt. Nedenfor er følger eksempler på dette.

Negativscreening:

- Screening af selskaber hvis overskud relaterer sig til et emne, vi har ekskluderet. Vi anvender en max. 5% grænse vedrørende aktiviteter, der relaterer sig til et ekskluderet emne. Det kan ske, at selskabers rapporteringer ikke er udtømmende og at der derfor er risiko for, at vi enten under- eller overvurderer selskabets aktiviteter i det pågældende ekskluderede emne. I den forbindelse er det dog værd at nævne, at vi for at være på den sikre side, er ekstra påpasselige og derfor ekskluderer flere end rapporteringerne tilsiger.
- Negativ screening af kontroversielle emner omfatter også, indirekte, aktiviteter indenfor distribution, service m.fl. Også her er der en risiko for, at de rapporteringer selskaberne foretager er mangelfulde eller helt mangler, fordi det kan være svært for selskabet, at vurdere selskabets impact fsva deres slutkunder og/eller leverandører.

Normbaseret screening:

- Overtrædelse af norm af selskaber der ikke har rapporteret eller er blevet beskyldt for overtrædelser m.v.

- Nationale regler der forhindrer, at et selskab rapporterer om bestemte normovertrædelser eller lande, hvor almindelige menneskerettigheder såsom frihed til at udtale sig offentligt, ikke bliver respekteret.

ESG

- Ikke-afklarede afsløringer af ESG-overtrædelser
- Ikke-afklarede eller fejlforklaringer af ESG-materiale
- ESG management systemer, der ikke fungerer som de skal.

*Miljømæssige og sociale karakteristika for afdelinger, der er omfattet af disclosure-forordningens artikel 8. (Handelsinvest udbyder ikke pt. artikel 9 afdelinger).*

Afdelingerne Danmark, Norden, Europa, Fjernøsten, Nordamerika, Verden, Virksomhedsobligationer, High Yield Bonds, Defensiv 10, Defensiv 10 akk., Defensiv 30, Offensiv 60, Offensiv 80 og Offensiv 80 akk. foretrækker blandt andet miljørelaterede eller sociale faktorer og omfattes dermed af disclosureforordningens artikel 8. Læs mere herom nedenfor og på [www.handelsinvest.dk](http://www.handelsinvest.dk), hvor hver afdeling har sit eget faktaark for bæredygtighed samt prækontraktuelle oplysninger for hver af de ovennævnte afdelinger dels på [www.handelsinvest.dk](http://www.handelsinvest.dk) og dels som bilag til foreningens prospekt.

- 1) Hvilke miljømæssige og/eller sociale faktorer fremmes af Handelsinvests artikel 8 afdelinger?

Afdelingerne foretager investeringer i eller udstedelser af virksomheder hvis økonomiske aktiviteter anses for at bidrage til at fremme miljømæssige og sociale karakteristika i de globa-



le mål i Agenda 2030 og/eller aktiviteter, der er i overensstemmelse med EU's taksonomi. Udelukkelseskriterier for udstedere/virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilaktiviteter og ved at udvælge virksomheder, hvor det er bekræftet, at de handler i strid med internationale standarder og konventioner, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

1. Udelukkelseskriterier for udstedere/virksomheder med bagvedliggende aktiviteter med tilknytning til kontroversielle sektorer og specifikke PAI-indikatorer, såsom fossile brændstoffer og kontroversielle våben.
2. Udelukkelseskriterier for udstedere/virksomheder, hvor det er bekræftet, at de handler i strid med internationale standarder og konventioner.
3. Vurdering af, at investeringen ikke anses for at forårsage betydelige negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI).

Dette sker via investeringsforeningens/rådgivers interne PAI-værktøj. Ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og anti-korruption og anti-bestikkelse.

Gennem screening og udelukkelse fravælger rådgiveren udstedere/virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og udstedere/virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.

Fondene forvaltes aktivt, og fondenes benchmark er ikke blevet udvalgt med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, som fondene fremmer.

- 2) Hvilken investeringsstrategi følger afdelingerne for at imødekomme de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, som afdelingerne fremmer, og hvordan implementeres investeringsstrategien løbende?

Nedenstående gælder for disse artikel 6 afdelinger:

Danske Obligationer AK og Højrentelande AK.

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

## BÆREDYGTIGHEDSANALYSE

Bæredygtighedsanalyse er en integreret del af rådgivernes investeringsanalyse, hvor hver enkelt udsteder/virksomhed analyseres omhyggeligt på grundlag af relevante spørgsmål om, hvordan de driver deres forretning, samt hvilke produkter og tjenesteydelser de tilbyder. Desuden analyseres udstederens/virksomhedens strategi, finansielle og ikke-finansielle resultater og risici, kapitalstruktur, sociale og miljømæssige konsekvenser og virksomhedsledelse. Analysen er baseret på oplysninger fra udstederen/virksomheden, eksterne kilder og egen analyse.

For investeringer i statsobligationer anvendes en proprietær landemodell. Dette værktøj bruges til at vurdere, hvor godt landene klarer sig på områder, der vedrører miljømæssig bæredygtighed, sociale spørgsmål og regeringsførelse. Værktøjet anvendes især til investeringer i obligationer med anvendelse af provenuet for at sikre, at finansieringen vedrører bæredygtige områder, der er vigtige for landet.

For Sustainability Linked Bonds (SLB'er) anvendes en af rådgiver internt udviklet evalueringsproces til at vurdere, om obligationen opfylder kravene til bæredygtige investeringer. Vurderingsprocessen fokuserer på væsentlighed, ambitionsniveau, målbarhed, gennemsigtighed og kontrollerbarhed af målene.

## DIALOG OG AKTIVT EJERSKAB

Aktiv interessevaretagelse er en vigtig strategi for at påvirke udstederne/virksomhederne til at styre deres bæredygtighedsrisici og potentielle negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer. Rådgiveren gør dette gennem dialoger, ledelsesarbejde og arbejde i investornetværk. Dialoger finder sted både direkte mellem rådgiveren og udstederen/virksomheden og sammen med andre investorer eller inden for rammerne af investornetværk og andre partnerskaber. Dialogerne dækker en bred vifte af bæredygtighedsspørgsmål. Gennem afstemning på generalforsamlinger deltager fonden i aktivt ejerskab og dermed påvirkning af virksomhedernes ansvarlige virksomhedsledelse. Dette er baseret på vores politik for aktivt ejerskab og ansvarlige investeringer

## UDELUKKELSESTRATEGI

Fondene anvender bæredygtighedskrav i form af en udelukkelsesstrategi. Strategien omfatter udstedere med produktion og distribution af forbudte våben, atomvåben, krigsmateriel, tobak, alkohol, cannabis, pornografi, kommercielt spil og fossile brændstoffer samt udstedere, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende menneskerettigheder, miljø, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

Fondene har mulighed for at udvælge såkaldte "omstillingsvirksomheder", der er involveret i elproduktion, transmission og distribution af elektricitet og har en vis eksponering mod fossile brændstoffer. Omstillingsvirksomheder defineres som obligationer eller andre gældsinstrumenter udstedt af virksomheder eller virksomheder, som fondens bæredygtighedskomité vurderer er i gang med at omstille deres aktiviteter på en måde, der forventes at bidrage til, snarere end at modvirke, opfyldelsen af et eller flere af verdensmålene. Udstederens/virksomhedens omstillingstakt vurderes på grundlag af følgende:

Udstederens/virksomhedens aktiviteter er ikke overvejende baseret på elproduktion med fossile brændstoffer; udstederens/virksomhedens nuværende investeringstakt understøtter overgangen fra fossil til vedvarende energi; og udstederens/virksomhedens planlagte udvikling af aktiviteterne er i overensstemmelse med en global opvarmning på højst 2°C.

*Opnåede resultater*

Igen i 2022 har vore forvaltere eller vore forvalteres samarbejds-

partnere deltaget i flere internationale samarbejder med fokus på specifikke holdbarhedsspørgsmål. Her følger en kort beskrivelse af nogle af disse samarbejder:

## *PRI Methane Engagement*

Dette initiativ medvirker til at øge investorers forståelse for metans risikoeksponering i globale porteføljer samt at øge forståelsen af best practice i forbindelse med håndtering af risici relateret til metan. Initiativet har også som mål, at sprede kendskabet mellem virksomheder om metanrisici samt at opmuntre virksomheder indenfor energiforsyning til at forbedre deres håndtering af metan og dermed mindske metanudslip. Målsætningen har været at undersøge, hvordan et antal virksomheder håndterer og følger op på deres metanudslip.

## *PRI Cyber Security Engagement*

Initiativet fokuserer på at øge investorers kendskab til cybersikkerhed i forhold til, hvordan deres porteføljer er positioneret og hvordan risici i denne sammenhæng kan håndteres. Endvidere handler initiativet om at fastholde investorenes forventninger til, hvad virksomheder kan og bør synliggøre mht. kontrol og håndtering af cyberrisici. Initiativet medvirker også til at forbedre mængden og kvaliteten af virksomhedernes informationer/redegørelser i relation til cyberrisici og styring heraf.

## *PRI Sustainable Soy*

Produktion af soya er en sektor med stor påvirkning af miljøet ikke mindst på grund af fældning af skov. PRI og CERES (en organisation der samarbejder med investorer og selskaber for at kunne sikre et stærkt lederskab i forsøg på at etablere løsninger til brug for en bæredygtig fremtid) har derfor nedsat en arbejdsgruppe af investorer med det formål, at hjælpe andre til at forstå i hvor høj grad fældning af skov i forbindelse med soyaproduktion udgør en potentiel risiko for et produktionsselskab og investorer. Formålet er endvidere at hjælpe investorer med at have dialog med produktionsselskaberne om disse risici samt være med til at skabe en øget transparens og sporbarhed, sådan at produktionsselskaberne kan eliminere fældning af skov og overtrædelse for så vidt angår menneskerettigheder i hele produktionsværdikæde.

## *PRI Sustainable Palm Oil*

Produktion af palmeolie er en sektor med betydelige holdbarhedsrisici med hensyn til miljø og arbejdsforhold. PRI har derfor arrangeret og nedsat en arbejdsgruppe, der har fastsat fælles stillingtagen, for at kunne støtte arbejder henimod bæredygtig palmeolie. Ønsket er at øge kendskabsgraden til bæredygtig palmeolie blandt investorer. Arbejdsgruppen indgår endvidere dialoger med virksomheder for at støtte udviklingen af flere bæredygtige metoder, der kan medvirke til, at virksomheder køber den palmeolie, der er RSPO-certificeret. RSPO er en medlemsorganisation for forskellige interessenter (blandt andet producenter, konsumenter og ikke-statslige organisationer), der arbejder for en mere bæredygtig palmeolieproduktion.

## *PRI-Ceres Sustainable Forests*

Et initiativ, hvis formål er at hjælpe investorer med at forstå, hvordan skovrydning i forsyningskæder for kvæg og sojabønner udgør en betydelig risiko for virksomheder og investorer. Omkring to tredjedele af tropisk skovrydning drives af kommercielt landbrug, hovedsagelig fra kvæg, sojabønner, palmeolie, træ og papirmasse. Skovrydning har betydelige konsekvenser

for miljøet og indebærer tab af biodiversitet, tab af økosystemtjenester, jordforringelse og forstyrrelser i vandets cyklus. Desuden forårsager skovrydning omkring 15 procent af globale kuldioxidemissioner. Skovrydning kan derfor udgøre betydelige operationelle og klimarelaterede risici for alle virksomheder og investorer.

## *Climate Action 100+*

Climate Action 100+ er et femårigt globalt samarbejdsinitiativ knyttet til Parisaftalen. Formålet er at få de virksomheder, der frigiver og udsender den største mængde drivhusgasser, til at tage ansvar og lede overgangen til ren energi. Investorerne bag initiativet opfordrer virksomheder til at bekæmpe klimaændringer, reducere emissioner og øge gennemsigtigheden.

I løbet af 2022 har vore forvaltere eller vore forvalteres samarbejdspartnere haft dialoger om specifikke bæredygtighedsspørgsmål med et stort antal virksomheder. Dialogen har blandt andet vedrørt korruption, klima, miljø, menneskerettigheder og arbejdsforhold.

## *Aktivt ejerskab 2022*

Bestyrelsen har i forbindelse med det aktive ejerskab besluttet at stemme på op til ca. 100 generalforsamlinger.

Der har været afholdt 392 generalforsamlinger hvor Handelsinvest potentielt kunne afgive stemme som investor. Vi har i 2022 primært stemt på de generalforsamlinger hvor vi har haft de største ejerandele og/eller danske aktiebesiddelser.

Vi har stemt på 114 ud af 392 mulige generalforsamlinger svarende til ca. 29%. Handelsinvest har i alt stemt på 1.249 forskellige forslag. I ca. 12% af tilfældene har vi valgt at ikke at stemme for ledelsens forslag. Det har typisk været emner som f.eks. diversitet i bestyrelsen eller selskabets ledelse, manglende fokus på governance, bonusordninger eller andre ESG forhold.

## *Fremadrettede forventninger*

Investeringsforeningen Handelsinvest vil også i fremtiden forsætte sit arbejde med samfundsansvar og forventer i 2023 at stemme på op til ca. 100 generalforsamlinger.



# DEN ØKONOMISKE UDVIKLING I 2022

2022 blev på mange måder et usædvanligt år på de finansielle markeder. Kombinationen af aftagende vækst, geopolitisk usikkerhed og markante pengepolitiske stramninger gav gennem året ekstreme udsving på både aktier, råvarer, renter og valuta. Selvom vi i vores markedsforventninger for 2022 sidste år havde ventet aftagende vækst, flere "normale" markedskorrektioner for aktier samt et udfordrende miljø for rentebærende aktiver som følge af udsigt til pengepolitiske stramninger, blev afkastet på de forskellige aktiver dog langt lavere, end vi havde ventet.

## INFLATION OG GEOPOLITISK USIKKERHED

En væsentlig årsag til de store udsving på de finansielle markeder kan i høj grad tilskrives centralbankernes forsøg på at dæmme op for de højeste inflationsniveauer, vi har set i den vestlige del af verden i mere end 40 år. Baggrunden for den stigende inflation skyldes flere forhold. De massive understøttende finans- og pengepolitiske tiltag i kølvandet på corona-krisen i 2020-21 medførte stor efterspørgsel efter varer i en periode, hvor man ikke kunne rejse eller gå på restaurant. Samtidig var udbuddet af flere varer begrænset som følge af coronanedlukninger på eksempelvis fabrikker og i containerhavne. Derfor så man allerede i 2021 prisstigninger på en lang række varer. Eksempelvis steg priser på brugte biler som følge af, at der ikke kunne produceres eller leveres nye biler nok i forhold til efterspørgslen.

Vi gik derfor ind i 2022 med stigende inflation. Holdningen hos centralbankerne var dog, at prisstigningerne var midlertidige og ville falde tilbage i takt med, at samfundsaktiviteten blev normaliseret i kølvandet på corona-krisen. Kinas nul-tolerance over for

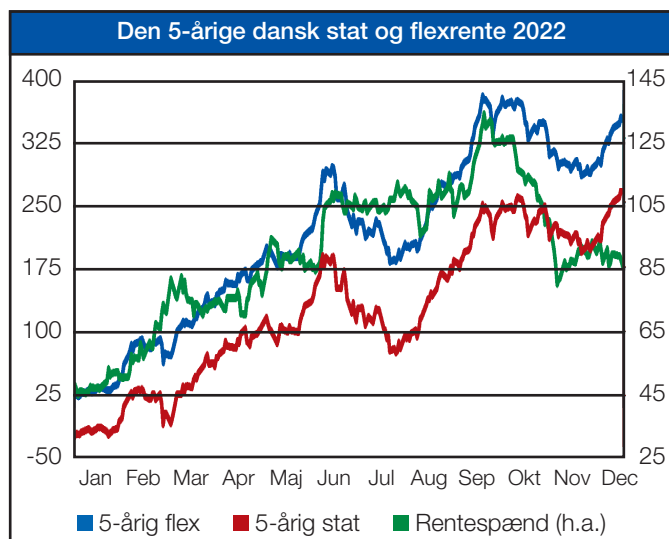
coronaudbrud samt ikke mindst Ruslands invasion af Ukraine resulterede dog i fortsat pres på inflationen. I Europa udløste det, foruden tragiske menneskelige konsekvenser, markante prisstigninger på energi og fødevarer som følge af den store afhængighed af blandt andet russisk gas som vigtig energikilde hos husholdningerne, men også i forhold til produktionen i Europa. I USA var inflationen i højere grad drevet af lønpres som følge af den højeste beskæftigelse i 60 år samt stigende pres på husleje.

## PENGEPOLITISKE STRAMNINGER

Såvel den amerikanske centralbank (FED) som Den Europæiske Centralbank (ECB) måtte derfor i løbet af 2022 sande, at inflationen måske ikke var så midlertidig som først antaget, hvilket betød en markant opstramning af pengepolitikken. I 2022 har FED således hævet renten fra 0,25% til 4,50%, mens ECB har hævet renten fra -0,50% til 1,50%. Samtidig er centralbankerne begyndt at neddrøse beholdningen af obligationer, der blev støtteopkøbt under corona-krisen.

På de finansielle markeder satte de pengepolitiske stramninger først og fremmest sine spor på rentebærende aktiver, hvor de stigende renter har givet markante kursfald på obligationsmarkederne og dermed negative afkast. I den vestlige del af verden har rentestigningerne været størst i den korte ende af markedet, men kursfaldene har været størst på de længst løbende obligationer. I Danmark er en 30-årig realkreditobligation eksempelvis faldet med 20 kurspoint.





## AFTAGENDE VÆKST

Kombinationen af stigende renter og stigende inflation har betydet, at forbrugerne presses på rådighedsbeløbet, hvilket har resulteret i, at forbrugerne er blevet mere tilbageholdne. Det er således bemærkelsesværdigt, at forbrugertilliden i både USA og Europa ligger lavere end under finanskrisen og det til trods for høj beskæftigelse. Tilbageholdenhed hos forbrugerne kombineret med, at virksomhederne selv er blevet presset af stigende råvarepriser og forsyningsudfordringer, har sat sit præg på væksten og dermed også på verdens aktiemarkeder. Selvom verdens store virksomheder har været dygtige til at navigere i det vanskelige miljø med geopolitiske spændinger, aftagende vækst og pengepolitiske stramninger, har det sat sit præg på indtjeningen og indtjeningsforventningerne. Verdens aktiemarkeder er således over en bred kam faldet gennem det meste af året – dog afbrudt af flere store stigninger. Det hører dog med til historien, at der er stor spredning mellem vindere og tabere i 2022. Således er energisektoren steget 46%, mens teknologisektoren er faldet 30%. Det er samtidig værd at bemærke, at det såkaldte FANG indeks bestående af Facebook, Amazon, Netflix og Google er faldet hele 48%. Som dansk investor i globale aktier har man afbødet noget af kurstabt som følge af en styrkelse af den amerikanske dollar overfor kroner på over 6%.

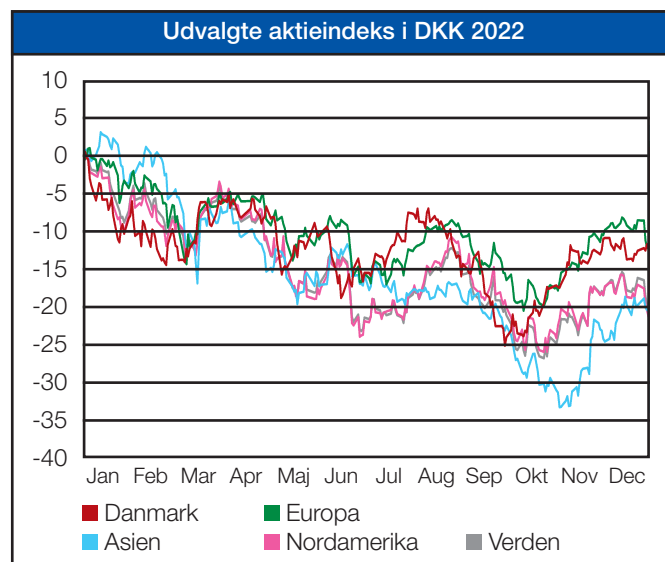
## FORVENTNINGER TIL MARKEDERNE I 2023

Inflation og centralbankernes reaktion har været det altdominerende tema i 2022. Det har i den grad sat sit negative præg på forbrugertilliden, men også stemningen på de finansielle markeder. Få personer beskæftiget inden for investeringsbranchen har oplevet 1970'erne med høj inflation. Derfor ved vi reelt meget lidt om perioder med høj inflation. Selv chefen for FED, Jerome Powell udtalte i juni til et ECB møde i Portugal: "We now understand better how little we understand about inflation". Centralbankerne både i USA og Europa virker dog fast besluttede på at få bragt inflationen ned mod målsætningen på 2% af frygt for, at de langsigtede inflationsforventninger bliver forankret på et højere niveau og danner grundlag for en pris-lønspriral som i 1970'erne. Vi forventer derfor, at inflation og centralban-

kernes reaktion også i 2023 vil være et meget centralt og dominerende markedstema. Det betyder samtidig, at vi også i 2023 forventer, at de store udsving på de finansielle markeder vil fortsætte.

Ved indgangen til 2023 er markedsconsensus, at inflationen i løbet af året falder tilbage mod centralbankernes målsætning på 2%. Det vil ske på bekostning af en moderat højere arbejdsløshed, hvilket samtidig er et af hovedargumenterne for, at vi vækstmæssigt "nøjes" med en forholdsvis mild økonomisk recession, da lavere inflation og høj beskæftigelse på ny vil sætte gang i forbruget. Scenariet vil alt andet lige være positivt for både aktier og rentebærende aktiver.

Hvis inflationen derimod forbliver på høje niveauer, kan centralbankerne blive tvunget til at fastholde den stramme kurs. Det vil presse væksten yderligere og forlænge perioden med markedsusikkerhed, da pengepolitikken påvirker de finansielle markeder med forsinket effekt. Alt andet lige et meget negativt scenarie for aktier og til dels rentebærende aktiver, der dog i modsætning til starten af 2022 dog har en mere attraktiv rentebuffer.



Et tredje scenarie vil være, hvis væksten falder yderligere samtidig med, at vi ser faldende inflation. Aktiemarkedet indpriser aktuelt en mild recession, så en yderligere markant vækstnedgang vil betyde nye større kursfald. Omvendt vil faldende inflation betyde faldende renter og positive afkast på rentebærende aktiver. Dog vil obligationer med et kreditelement ligesom aktier opleve modvind, men dog have en attraktiv rentebuffer at stå imod med.

Vores holdning til ovennævnte scenarier er ved indgangen til 2023 forholdsvis balanceret. Vi er mest overbevist om, at vækstnedgangen fortsætter og har svært ved at se, at vi "nøjes" med en "mild økonomisk recession" efter en periode med så markante pengepolitiske stramninger. Derfor er det et sandsynligt scenarie, at aktiemarkederne i første halvår af 2023 løber ind i mere modvind. Det kan forstærkes yderligere, hvis virksomhederne begynder at opleve fald i indtjeningen. Selvom aktier målt på pris i forhold til indtjening er blevet billigere gennem 2022 som følge af fald i prisen, kan lavere indtjening udfordre prisfastsættelsen.

Vi er mere usikre på inflationsudviklingen. Vi forventer, at den overordnede inflation vil aftage i takt med vækstnedgangen, da der skal bruges færre råvarer til produktion. Samtidig ser leve- ringsudfordringerne ud til at være hastigt på vej i den rigtige ret- ning. Omvendt er vi ikke så overbevist om, at kerneinflationen falder så hurtigt tilbage som konsensus venter, hvilket vil få cen- tralbankerne til at fastholde den stramme kurs. Selvom varepri- serne er på vej ned, ser vi en risiko for, at lønvækst, service- og huslejerelaterede priser vil fortsætte med at trække i den an- den retning. I det scenarie vil vi se fortsat pres på rentemarke- det og indirekte på aktiemarkedet, da aktiemarkedet skal pris- sættes lavere.

## MARKEDSRISICI 2023

Aftagende vækst med risiko for mere end en mild økonomisk recession kombineret med strammere pengepolitik, er fortsat en farlig cocktail for de finansielle markeder på tærsklen til 2023. Som investor bør man derfor fortsat indstille sig på betydelige udsving på de finansielle markeder.

Et af de største risikorelaterede spørgsmål i 2023 må være, hvil- ken effekt de markante rentestigninger i 2022 har haft på et fi- nansielt system, der i flere årtier har været vant til meget lave renter. Hvilken påvirkning får det i forhold til husholdningernes adfærd og skal der ske en pristilpasning på markedet for både privatboliger og erhvervsjendomme?

I forlængelse heraf vil det potentielt blive en endnu større udfor- dring for de finansielle markeder, hvis inflationen mod de flestes forventning ikke falder tilbage mod centralbankernes målsæt- ning på 2% og presser centralbankerne i retning af yderlige- re pengepolitiske stramninger. Det er her værd at huske på, at centralbankerne i deres kommunikation i 2022 indikerer, at de

for alt i verden vil undgå den løn-prisspiral, som vi så i 1970'erne. Højere centralbankrenter vil som i 2022 give højere mar- kedsrenter og store aktiekursfald.

Af andre potentielle markedsrisici for 2023 er en genstart af den kinesiske økonomi. Som nævnt ovenfor kan det i første om- gang give større efterspørgsel til glæde for eksempelvis nye ob- ligations- og nye aktiemarkeder. Bagsiden af medaljen vil være en øget efterspørgsel efter energi og industrimetaller, hvilket kan fastholde den overordnede inflation på et højt niveau. Det kan derfor ende med, at centralbankerne i den vestlige verden pres- ses til at fastholde en stram pengepolitisk kurs.

På den geopolitiske front er der som altid en lang række poten- tielle forhold, der kan skabe nervøstet på de finansielle marke- der. Det er værd at holde øje med om krigen i Ukraine spreder sig til lande i Nato. Herudover er det værd at holde øje med, om Kina gør alvor af deres langsigtede mål om at indlemme Taiwan som en provins. Endelig har der mod slutningen af 2022 været politiske spændinger mellem Iran og Saudiarabien, hvilket kan få stor indflydelse på energipriserne, hvis det bliver alvor. Det er dog værd at nævne, at geopolitiske begivenheder ofte kun på- virker de finansielle markeder kortvarigt. I det omfang, at de geopolitiske begivenheder påvirker eller forstærker den globale økonomi, kan det dog få mere vedvarende konsekvenser.

Afslutningsvis vil vi også nævne udviklingen i den amerikanske dollar, som noget, der som i 2022 kan få stor indflydelse på af- kastet på de forskellige aktivklasser.

Rådet for Afkastforventninger har i øvrigt til opgave at vurdere og offentliggøre forventet afkast og risiko med længere horizon- ter. På rådets hjemmeside ([www.afkastforventninger.dk](http://www.afkastforventninger.dk)) kan in- vestor løbende følge disse forventninger.



## GENEREL LÆSEVEJLEDNING

Investeringsforeningen Handelsinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som bestyrelsen har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i de enkelte afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling og risici i ledelsens beretning for alle afdelinger.

Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Vær opmærksom på, at indholdet i denne årsrapport ikke er en anbefaling om køb eller salg af investeringsbeviser i Handelsinvest og ikke udgør investeringsrådgivning. Tal altid med en rådgiver, hvis du overvejer at foretage en investering, og få afdækket om en given investering passer til din investeringsprofil.

## SÅDAN LÆSES AFDELINGENS REGNSKAB

### **Investeringsprofil**

Beskriver i hvilke værdipapirer og hvilke områder, afdelingen investerer i. Eventuel opdeling af afdelingen i andelsklasser vil være omtalt.

### **Risikoprofil**

Risikoklassifikationen er risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker ikke en risikofri investering. Risikoklassifikationen er bestemt af udsvingene i afdelingens afkast gennem de seneste fem år.

Store historiske udsving betyder en høj risiko, mens små udsving betyder en lav risiko.

### **Udvikling**

Redegør for udviklingen i afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold. Heri er indeholdt oplysninger om afdelingens afkast, evt. benchmarkudvikling og kommentar til performance.

### **Benchmark**

Viser afkastudviklingen på de markeder, som afdelingen investerer i. Benchmark bruges til at sammenligne afdelingens afkast med.

### **Resultatopgørelse**

Viser periodens indtægter og omkostninger. Indtægterne er typisk renter og aktieudbytter samt kursgevinster og –tab. Administrationsomkostninger er omkostninger anvendt til driften af afdelingen. Skat består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

### **Balance**

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo 2022. Aktiverne er i al væsentlighed de obligationer og/eller aktier, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorerne investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorerne formue.

### **Central Investorinformation**

Alle investeringsforeninger skal udarbejde dokumentet Central Investorinformation for deres afdelinger. Det er et dokument på to sider med en klar beskrivelse af afdelingens målsætning, investeringspolitik, risikoprofil og omkostninger og er en varedklARATION for den enkelte afdeling, der gør det nemmere at sammenligne forskellige investeringer.



Al investering indebærer risici – således også investering via investeringsforeninger. Risici kan være generelle for et marked eller de kan være specifikke for en afdeling eller en investor.

## AKTIVTYPER

I Handelsinvest investerer vi i obligationer og aktier. Der er stor forskel på risikoen mellem disse, men der kan også være stor forskel på risikoen indenfor de to kategorier.

De obligationer vi investerer i, er typisk udstedt af forskellige stater, selskaber eller realkreditinstitutter. Obligationer udløber til kurs 100, hvorfor den oprindelige værdi af obligationen er intakt ved obligationens udløb. Undtagelser fra dette sker i tilfælde, hvor udsteder er i en dårlig økonomisk situation og ikke kan indfri sine forpligtelser (se udstederrisiko i det følgende).

Aktier er generelt mere risikofyldte end typiske obligationer. Aktier afspejler de enkelte selskabers markedsværdi. Går et selskab konkurs og/eller markedets tillid til et selskab forsvinder, kan aktiekursen falde til nul.

## GENERELLE RISICI

Der er en række forskellige risici, men populært taler man primært om disse risici i forbindelse med Investering:

- Markedsrisiko
- Landerisiko
- Renterisiko
- Selskabsspecifik risiko
- Branchespecifik risiko
- Likviditetsrisiko
- Valutakursrisiko
- Modpartsrisiko
- Udstederrisiko
- Rådgiverrisiko
- Bæredygtighedsrisiko

Markedsrisiko dækker over risikoen for at et marked udvikler sig negativt. Denne risiko er i høj grad afhængig af det marked, der investeres i. Mange markeder har indbyrdes sammenhæng, men man kan søge at minimere markedsrisikoen ved at investere i flere aktivklasser.

Der er stor forskel på markedsrisikoen for eksempelvis danske obligationer og kinesiske aktier. Det gør ikke det ene til en bedre investering, men er blot et eksempel på, at risikoen er forskellig.

Landerisikoen dækker over udviklingen i de enkelte lande. Flere af vore afdelinger er fokuseret mod specifikke lande og/eller regioner og den økonomiske udvikling i disse områder vil have stor betydning for udviklingen i din investering.

Renterisiko er risikoen på en portefølje, hvis renten stiger eller falder. Stiger renten vil en obligationsportefølje typisk falde i værdi – det omvendte ved faldende rente. En stigende rente kan også være negativt for aktier, men der er dog ingen entydig sammenhæng.

Selskabsspecifik risiko er de risici, der knyttes til det enkelte selskab. En virksomhed kan være i et stigende marked og i en god branche men være dårligt ledet. I en sådan situation vil et selskab typisk give et dårligere – eller endog negativt – afkast. Spredningskravene i en investeringsforening medvirker til at mindske de selskabsspecifikke risici.

Branchespecifik risiko er risikoen tilknyttet en branche. Man kan eksempelvis have en generel positiv udvikling i økonomien, men for en specifik branche er der tilbagegang.

Likviditetsrisikoen er risikoen for at de værdipapirer du ejer, ikke kan omsættes. Har du behov for pengene og er der ingen købere, kan den pris du ender med at få være meget forskellig fra markedsprisen. I investeringsforeninger søger vi at minimere denne risiko ved at sprede investeringerne på flere forskellige værdipapirer. Likviditetsrisikoen er forskellig fra marked til marked.

Valutakursrisikoen er til stede i alle vore afdelinger, der investerer i udenlandske værdipapirer. Det vil sige alle afdelinger bortset fra de to afdelinger med danske obligationer og afdeling Danmark har valutakursrisiko.

Vi opgør alle værdier i danske kroner med den til enhver tid gældende valutakurs. I afdeling Nordamerika har vi eksempelvis mange amerikanske værdipapirer – disse opgøres i dollar som vi så omregner til danske kroner. Derfor er der en stor risiko/eksponering mod dollar i denne afdeling.

Modpartsrisikoen er risikoen for at den man "handler med", ikke kan opfylde sine betingelser. I en investeringsforening er dog indbygget meget sikkerhed omkring denne parameter og alle handler med værdipapirer vi laver, sker med samtidig udveksling af værdipapirer og betaling. På den måde er modpartsrisikoen meget begrænset. Samtidig er investeringsforeninger underlagt en række restriktioner, der også medvirker til at modvirke denne risiko.

Udstederrisikoen er risikoen for at værdipapirets udsteder ikke kan opfylde sine betingelser. Har man købt aktier i et selskab eller obligationer udstedt af et selskab, kan dette selskab gå konkurs. Sker dette er pengene tabt. Investeringsforeninger er lovgivningsmæssigt underlagt en række restriktioner. I en aktieafdeling må vi eksempelvis maksimalt investere 10% af formuen i et selskab. Dette medvirker til at begrænse udstederisikoen.

Rådgiverrisikoen er risikoen for, at den rådgiver man har valgt til at vælge værdipapirer, ikke er god nok. Man kan opnå højere afkast på flere måder – blandt andet ved at tage højere risiko. Derfor følger vi nøje vore rådgivere og søger at sikre at afkast og risiko følges ad. Er disse fravalg ikke de rigtige, risikerer du som investor ikke at få nok i afkast eller endog tabe penge.

Bæredygtighedsrisici dækker over risici forbundet med selskabers påvirkning af ESG (miljø, sociale karakteristika, god selskabsledelse). Risici relateret til klima kan være meget volatile enten som følge af forbrugerpåvirkning eller af politisk påvirkning, ny forskning og lignende. Det kan betyde, at beslutningsgrundlaget for en investering ændrer sig meget hurtigt.

Risici relateret til miljø/klima kan fx være, energiforbrug, vejr såsom storme og oversvømmelser, skader på biodiversitet eller maritime områder. Risici relateret til sociale faktorer kan fx være, ulighed, sikkerhedsproblemer og sikkerhedshændelser der fører til dødsfald eller invalidering/kvæstelser, strejker. Risici relateret til god ledelse kan fx være, svig, diskrimination, upassende aflønningspolitikker, manglende overholdelse af governance.

## RISIKOSPREDNING

For hver afdeling er nøje specificeret en investeringsinstruks. Denne angiver hvad der må investeres i og evt. mulighed for risikoafdækning. Typisk skal min. 95% af de enkelte afdelingers formue være investeret i markedet – en investeringsforening kan således ikke gå ud af markedet.

Vi tilstræber at minimere risikoen under hensyntagen til den valgte investeringsstrategi. Vore afdelinger har generelt mulighed for at reducere risici via afledte finansielle instrumenter. Dette sker for at mindske sårbarheden overfor udsving i udenlandske valuta.

Historien har også vist, at man ikke kan eliminere alle risici. Gør man det, risikerer man nemlig ikke at få nok i afkast – og dermed har man pådraget sig en ny risiko.

## AKTIVE INVESTORER

Alle vore afdelinger har i dag en aktiv investeringsinstruks. Det vil sige, vi tager aktivt stilling til markedet og foretager løbende til- og fravalg på de enkelte markeder.

Nogle af vores aktieafdelinger har få (dog min. 17) aktier i porteføljerne, men indeholder dog alligevel spredning på brancher og sektorer.

## STRATEGIVALG

Det er vigtigt, at risici indgår aktivt i dit valg af strategi. Vi anbefaler derfor en løbende dialog med din rådgiver omkring placeringen – det kan også være nødvendigt at foretage justeringer hen ad vejen.

## DRIFTSRISIKO

Endelig er der risikoen ved den daglige drift af investeringsforeningen.

Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået en aftale med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S om daglig administration af foreningen. Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S er ejet af Jyske Bank A/S.

Den finansielle sektor er generelt underlagt stram lovgivning og det gælder både for foreningen og Handelsinvest Investeringsforvaltning, der begge er underlagt kontrol fra Finanstilsynet.

Derudover revideres årsrapporten af vore generalforsamlingsvalgte revisorer, som også kommer på uanmeldt besøg.

Oveni disse kontroller er Handelsinvest desuden GIPS-certificeret. GIPS er et internationalt kvalitetsstempel, som blandt andet dokumenterer, at vi har pålidelige forretningsgange og arbejdsbeskrivelser.

Anvendelsen af IT er et uundværligt hjælpemiddel i den daglige administration. Vi søger løbende at automatisere manuelle arbejdsopgaver for at sikre os imod manuelle fejl. Der stilles generelt høje krav til IT-sikkerheden i den finansielle sektor og der er opstillet en IT-sikkerhedspolitik for Handelsinvest, der gerne skulle sikre driftsmæssig kontinuitet samt minimere økonomiske risici.

Administrative medarbejdere fører dagligt kontrol med, at de forskellige lovregulerede placeringsgrænser overholdes.

Desuden overvåges administrationen af en selvstændig compliance funktion.

## RISIKOINDIKATOR

Af den enkelte afdeling/andelsklassens regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindekatoren fra dokumentet central investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor »1« udtrykker laveste risiko og »7« højeste risiko. Kategorien »1« udtrykker ikke en risikofri investering.



Afdelingens placering på risikoindekatoren er bestemt af udsvingene i afdelingen/andelsklassens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6–7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingen/andelsklassens placering på skalaen er ikke konstant.

På handelsinvest.dk kan man for den enkelte afdeling/andelsklasse, under punktet »Risiko«, se afdelingen/andelsklassens aktuelle og senest opdaterede placering på risikoindekatoren. Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. Det er vigtigt at huske, at historiske data ikke er en indikator for fremtidig udvikling.



## BAGGRUND OG FORMÅL

Bestyrelsen for investeringsforeningen Handelsinvest har med udgangspunkt i Investeringsfondbranchens fund governance anbefalinger vedtaget nedenstående fund governance politik.

### 1. GENERALFORSAMLING OG INVESTORERS FORHOLD

Bestyrelsen ønsker at fremme et aktivt ejerskab hos foreningens investorer, herunder deltagelse i generalforsamlingen der afholdes hvert år inden udgangen af april måned. Der indkaldes i god tid til generalforsamling via web-siden. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte punkter i dagsordenen. Såfremt en investor ønsker at fremsætte et forslag på generalforsamlingen, skal forslaget være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar i året for generalforsamlingens afholdelse. Det tilstræbes at hele bestyrelsen er til stede på generalforsamlingen.

### 2. BESTYRELSEN

Generalforsamlingen vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling. Bestyrelsen består for tiden af 5 personer. I 2022 blev der holdt 7 bestyrelsesmøder. Bestyrelsesformanden og direktionen/administrator afholder møder efter behov.

Forud for forslag til valg af bestyrelsesmedlemmer vurderes dels den enkeltes erfaring og kompetence, dels om alle relevante kompetencefelter dækkes af den samlede bestyrelse.

Bestyrelsesmedlemmerne er fuldt fortrolige med bestyrelsesarbejdets art og omfang. Da bestyrelsesarbejdet kræver en særlig ekspertise, er der ikke fundet grund til at lægge begrænsninger på antal valgperioder, hverken for formanden eller øvrige medlemmer.

Bestyrelsen har gennemgået og godkendt eventuelle øvrige ledelseserhverv ud fra primært et tidsmæssigt synspunkt. Samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen/administrator evalueres løbende. Blandt andet ved jævnlige drøftelser mellem bestyrelsesformanden og den administrerende direktør for Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S.

Intet medlem af bestyrelsen:

- er eller har været ansat i foreningens administration
- har i øvrigt en væsentlig økonomisk interesse i foreningen eller dens administration som andet end medlem (investor).

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2022 udgjorde 585.000 kr. (585.000 kr. i 2021).

### 3. UDØVELSE AF STEMMERETTIGHEDER

Investeringsforeningen Handelsinvest har som følge af sine aktieinvesteringer mulighed for at udøve aktionærrettigheder. Disse rettigheder har bestyrelsen overdraget til direktionen/administrator, der i hver enkelt situation overvejer, hvorvidt eller hvorledes, der skal afgives stemme. Investeringsforeningen vedtog i slutningen af 2019 en politik for aktivt ejerskab

jf. anbefalingerne fra Komiteen for god selskabsledelse. Investeringsforeningen forventer at stemme op til ca. 100 gange i 2023. I 2022 stemte investeringsforeningen på 114 generalforsamlinger (138 i 2021), hvilket svarede til stemmeafgivelse på 1.249 forslag (1.591 i 2021). Stemmeafgivelsen svarede til 29% af samtlige mulige stemmer (30% i 2021).

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for interessekonflikter for at sikre korrekt behandling af sager med potentielle interessekonflikter.

### 4. KOMMUNIKATION

Det tilstræbes til stadighed, at alle offentliggjorte oplysninger giver et retvisende billede af foreningen og afdelingerne. Det er bestyrelsen og direktionens/administrators holdning, at alle oplysninger, der ikke skader foreningens konkurrencesituation, skal være tilgængelige for investorerne. Omdrejningspunktet for information er foreningens hjemmeside, der indeholder en bred vifte af oplysninger. Lige fra dagligt opdaterede priser til hel- og halvårsrapporter, foreningens prospekt og vedtægter, Interesserede kan tilmelde sig nyhedsbreve via e-mails på handelsinvest.dk

### 5. REVISION

Foreningens revisor er på valg hvert år. Det er bestyrelsen, der foretager indstillingen til generalforsamlingen, efter en forudgående vurdering af revisorernes kompetencer. Indholdet i og honorering af revisionsydelsen aftales mellem ledelse og revisor. Ledelsen tager stilling til omfanget af ikke-revisionsydelser varetaget af de generalforsamlingsvalgte revisorer for at sikre revisors uafhængighed. I forbindelse med årsrapporten drøfter ledelse og revisor regnskabsmæssige skøn, ligesom den valgte regnskabspraksis gennemgås. Revisionsprotokollater gennemgås på bestyrelsesmøder.

### 6. AKTIEUDLÅN

Foreningen bruger ikke aktieudlån.

### POLITIK FOR AT ØGE ANDELEN AF DET UNDERREPRÆSENTEREDE KØN I BESTYRELSEN

Bestyrelsen har opstillet langsigtede måltal for, at højst 60% af bestyrelsens medlemmer er af samme køn. Bestyrelsen er forpligtet til at have en sammensætning af kompetencer og erfaring, der sikrer foreningens virke og udvikling og ikke mindst medlemmernes midler.

Den rette profil vil altid blive prioriteret over kandidatens køn.

## BESTYRELSE

Investorerne vælger bestyrelsen på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst fem medlemmer, der selv konstituerer sig med formand og næstformand.



**Lone Mørch,**  
**formand, 66 år**  
Advokat (L)

Valgt til bestyrelsen den 25. marts 2010  
Konstitueret som formand den 19. marts 2015

*Andre ledelseshverv:*

*Medlem af bestyrelsen for:*  
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S



**Ulrik Lundsryd,**  
**næstformand 58 år**  
Direktør

Valgt til bestyrelsen den 21. marts 2013.

*Andre ledelseshverv:*  
Formand for: Viasol A/S

*Medlem af bestyrelsen for:*  
Selskaber i/og One Cyber Group ApS  
Wald & Welle GmbH  
Marissa GmbH  
Bilcentret Peer Glad A/S  
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S



**Hugo Sørensen, 58 år**  
Direktør

Valgt til bestyrelsen den 26. marts 2007.

*Andre ledelseshverv:*

*Medlem af bestyrelsen for:*  
HMS Holding Aulum ApS

*Direktør:*  
Rentalis Ejendomme ApS



**Lone Ryg Olsen, 52 år**  
Erhvervsdirektør

Valgt til bestyrelsen den 17. marts 2016.

*Medlem af bestyrelsen for:*  
Copenhagen Fintech  
Incuba A/S  
The Link  
Erhverv Aarhus



**Niels Viggo Malle, 68 år**  
Fhv. bankdirektør

Valgt til bestyrelsen den 14. marts 2019.

*Andre ledelseshverv:*  
Formand for:  
Erhvervsakademi Midtvest  
Jacobsen Group ApS

*Medlem af bestyrelsen for:*  
Fonden for opførelse af HEART  
Blue Fox A/S  
Midtjysk Skole og Kulturfond

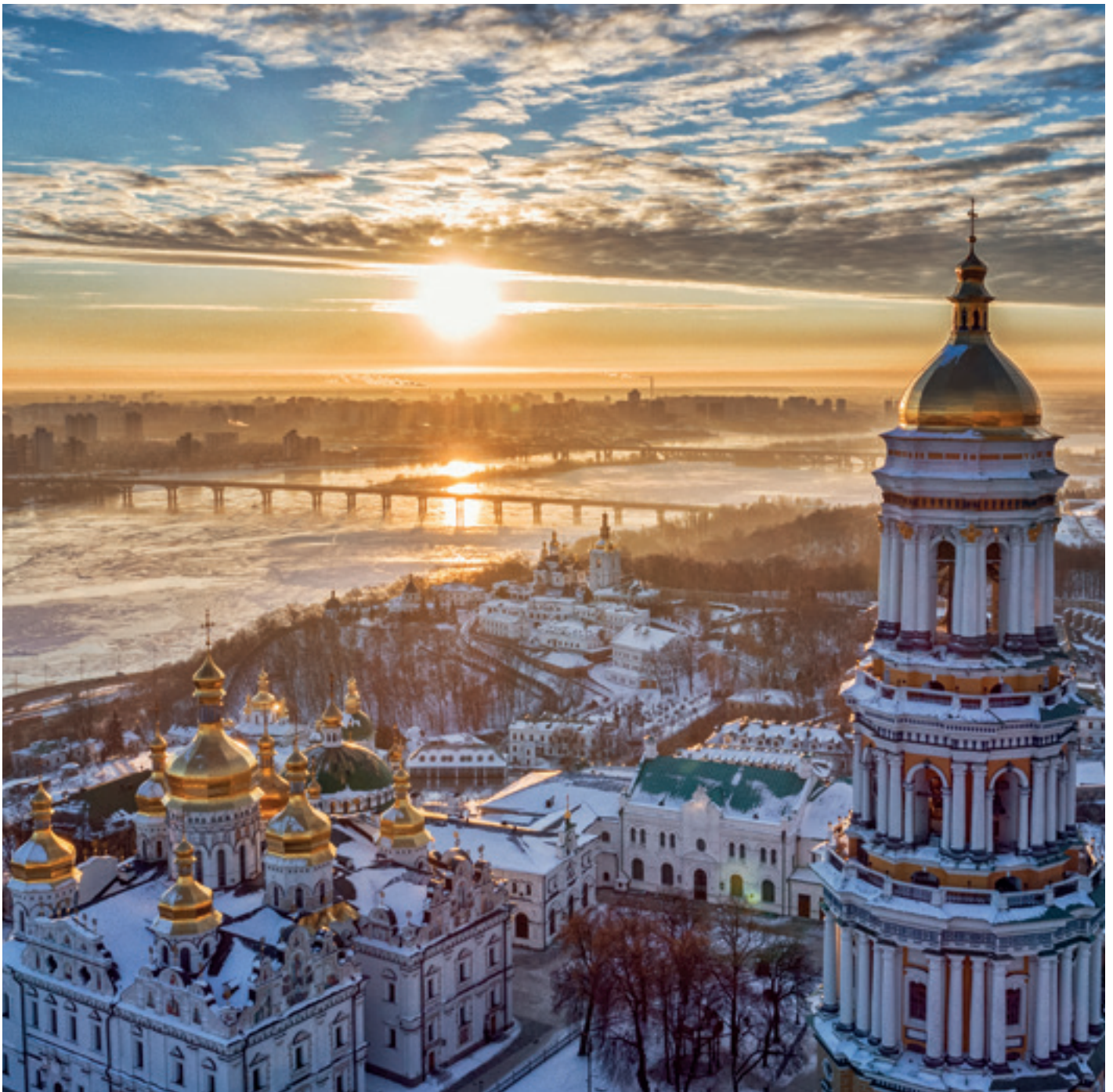
## DIREKTION

Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S, Østergade 2, 7400 Herning.



**Henrik Kragh, 58 år**  
Administrerende direktør

Ansæt som administrerende direktør 12. januar 2015.



## AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER:

- Danske Obligationer AK
- Danske Obligationer Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider.

Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassernes særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklasserne henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Andelsklassernes rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervspapirer noteret på Københavns Fondsbørs. Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger. Andelsklasserne har en gennemsnitlig varighed på 2 til 6 år. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer alt efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i danske obligationer, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Danmark. Risikoen består hovedsageligt af renterisiko, landerisiko, udstederrisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Den danske økonomi er meget afhængig af den internationale udvikling, hvorfor udviklingen på disse markeder smitter af på udviklingen i andelsklasserne.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Den 4 årige statsrente, der er det primære rentesegment for afdelingen, er steget hele 245 procentpoint over året og sluttede året i plus 2,25%. Det har været den største bevægelse i renten i over 30 år og skyldes en stigning i inflationen, som var den højeste i over 40 år.

Realkreditobligationer har haft et meget svært år, hvor vi har set kreditspændet til statsobligationer er kørt markant ud. Specielt konverterbare obligationer har klaret sig dårligt i år 2022. Da konverterbare obligationer har udgjort en høj andel af beholdningen har det bidraget negativt til performance i 2022.

Vores forventninger i årets start om stigende renter, blev delvis opfyldt, dog var stigningen markant højere end vi havde forudset, da vi kun havde regnet med rentestigninger på omkring 50 – 100 procentpoint. Afkastet i Handelsinvest Danske Obligationer kom til at ligge under vores forventninger ved årets start om et afkast på -1,00 % til 1,00 %, og afdelingens målsætning om at overgå benchmark blev ikke opnået.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Danske Obligationer AK	-12,22%	-9,55%
Danske Obligationer Engros AK	-12,12%	-9,55%

2022 blev på mange måder et usædvanligt år på de finansielle markeder. De store udsving kan i høj grad tilskrives centralbankernes forsøg på at dæmme op for de højeste inflationsniveauer, vi har set i den vestlige del af verden i mere end 40 år. Baggrunden for den stigende inflation skyldes flere forhold. De massive understøttende finans- og pengepolitiske tiltag og Ruslands invasion af Ukraine, som medførte markante prisstigninger på energi og fødevarer. I Danmark kom inflationen i november op på 10,1 % målt år til år.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Vi har i slutningen af 2022 fået aftagende inflationstal og vi forventer at den overordnede inflation vil aftage i takt med en forventet vækstnedgang. Det store spørgsmål er om inflationen falder så hurtigt tilbage som konsensus venter. Selvom varepriserne er på vej ned, ser vi risiko for, at lønvækst, service- og huslejerelaterede priser vil fortsætte med at trække i den anden retning. Hvis inflationen ikke falder tilbage mod centralbankernes målsætning på 2 %, kan det presse centralbankerne i retning af yderligere pengepolitiske stramminger. Markedet indregner nu 100 basispoint renteforhøjelse fra ECB frem til marts 2023. ECB vil holde nøje øje med lønvæksten, da det kan blive afgørende for, hvor hurtigt inflationspresset vil aftage.

Vi forventer at 2023 vil opleve stort set uforandrede renter herhjemme. Afkastforventningerne for det kommende år for afdelingen er i niveauet 1,5 % – 3,5 %.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	42.846	28.160
2 Renteudgifter	-225	-163
I alt renter og udbytter	<u>42.621</u>	<u>27.997</u>
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-440.082	-74.900
I alt kursgevinster og -tab	<u>-440.082</u>	<u>-74.900</u>
I alt nettoindtægter	-397.461	-46.903
4 Administrationsomkostninger	-5.905	-5.251
<b>Årets nettoresultat</b>	<u>-403.366</u>	<u>-52.154</u>
5 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Aktiver</b>		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	7.158	56.433
I alt likvide midler	<u>7.158</u>	<u>56.433</u>
7 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.626.198	2.586.912
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	0
I alt obligationer	<u>3.626.198</u>	<u>2.586.912</u>
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	17.763	8.726
Andre tilgodehavender	187	187
Mellemværende vedr. handelsafvikling	39.470	55.430
I alt andre aktiver	<u>57.420</u>	<u>64.343</u>
<b>Aktiver i alt</b>	<u>3.690.776</u>	<u>2.707.688</u>
<b>Passiver</b>		
6 Investorenes formue	3.687.242	2.706.566
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.124	838
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.410	284
I alt anden gæld	<u>3.534</u>	<u>1.122</u>
<b>Passiver i alt</b>	<u>3.690.776</u>	<u>2.707.688</u>

## NOTER

### Note

#### 1 Renteindtægter:

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	42.846	28.160
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<u>42.846</u>	<u>28.160</u>

#### 2 Renteudgifter:

Indestående i depotselskab	-225	-163
<b>I alt renteudgifter</b>	<u>-225</u>	<u>-163</u>

#### 3 Kursgevinster og -tab:

Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-440.082	-74.900
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	0
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	<u>-440.082</u>	<u>-74.900</u>

#### Handelsomkostninger:

Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<u>-440.082</u>	<u>-74.900</u>

#### 4 Administrationsomkostninger:

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Administration	-1.640	-994
Investeringsforvaltning	-3.894	-3.112
Distribution, markedsføring og formidling	-371	-1.145
I alt administrationsomkostninger	<u>-5.905</u>	<u>-5.251</u>

#### 5 Til rådighed for udlodning:

Renter og udbytter	42.621	27.997
Kursgevinst til udlodning	-17.029	-1.021
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.905	-5.251
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.652	927
Udlodning overført fra sidste år <sup>1)</sup>	1.370	1.435
I alt til rådighed for udlodning	<u>24.709</u>	<u>24.087</u>
Heraf foreslået udlodning	24.208	22.717
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	501	1.370

## NOTER

	<b>2022 Formue- værdi</b>	<b>2021 Formue- værdi</b>
<b>6 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	2.706.566	2.521.532
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-22.717	-25.026
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	166	-122
Emissioner i året	1.978.869	408.303
Indløsninger i året	-573.035	-146.386
Emissionstillæg	366	327
Indløsningsfradrag	393	92
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-3.652	-927
Overført til udlodning fra sidste år <sup>1)</sup>	-1.370	-1.435
Overført til udlodning næste år	501	1.370
Foreslået udlodning	24.208	22.717
Overført fra resultatopgørelsen	-423.053	-73.879
I alt investorerne formue	<u>3.687.242</u>	<u>2.706.566</u>

## 7 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

## Hoved- og nøgletal

	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Årets nettoresultat (tkr.)	-403.366	-52.154	31.266	17.358	19.661
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	3.687.242	2.706.566	2.521.532	2.591.466	2.892.890

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	<b>2022</b>	<b>2021</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,34%	95,58%
Andre aktiver/anden gæld	1,66%	4,42%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

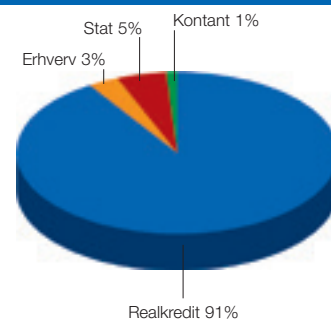
## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-44.597	-8.795				
Klassenspecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger:						
Administration	-92	-100				
Distribution, markedsføring og formidling	-308	-1.101				
<b>Klassens resultat</b>	<b>-44.997</b>	<b>-9.996</b>				
	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.				
<b>Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	3.418	4.027				
Kursgevinst til udlodning	-1.366	-147				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-832	-1.768				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	234	218				
Udlodning overført fra sidste år	97	61				
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.551	2.391				
Heraf foreslået udlodning	1.332	2.294				
Frivillig udlodning	0	0				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	219	97				
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi		
<b>Investorerens formue:</b>						
Investorerens formue (primo)	382.417	389.272	451.471	473.383		
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.294		-3.612		
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		26		16		
Emissioner i året	2.880	2.657	3.617	3.746		
Indløsninger i året	-52.397	-48.988	-72.671	-74.310		
Emissionstillæg		2		3		
Indløsningsfradrag		27		42		
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-234		-218		
Overført til udlodning fra sidste år		-97		-61		
Overført til udlodning næste år		219		97		
Foreslået udlodning		1.332		2.294		
Overført fra resultatopgørelsen		-46.217		-12.108		
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>332.900</b>	<b>295.705</b>	<b>382.417</b>	<b>389.272</b>		
	2022	2021	2020	2019	2018	
<b>Hoved- og nøgletal</b>						
Årets nettoresultat (tkr.)	-44.997	-9.996	4.920	3.313	3.160	
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	295.705	389.272	473.383	547.400	808.316	
Cirkulerende kapital (tkr.)	332.900	382.417	451.471	521.199	761.081	
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100	
Indre værdi pr. andel	88,83	101,79	104,85	105,03	106,21	
Udlodning pr. andel	0,40	0,60	0,80	1,20	1,50	
Årets afkast (pct.)	-12,2	-2,2	1,0	0,3	0,4	
Benchmarkafkast (pct.)	-9,6	-1,2	0,1	0,7	0,7	
Sharpe ratio	0,0	0,6	1,2	1,0	1,3	
Sharpe ratio (benchmark)	0,0	0,2	0,6	0,6	1,1	
Standardafvigelse	4,3	2,1	1,9	1,9	1,9	
Standardafvigelse (benchmark)	2,7	1,5	1,5	1,6	1,5	
Omkostningsprocent (pct.)	0,28	0,43	0,55	0,56	0,57	

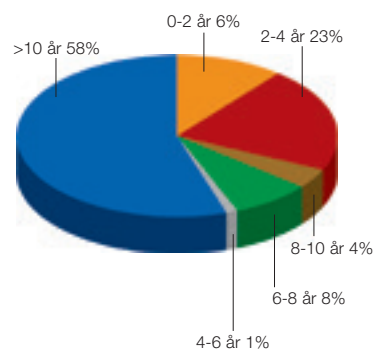
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 2  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 3 år (50 %) samt 5 år (50 %)  
ISIN kode: DK0060040087  
Porteføljerrådgiver: Jyske Bank A/S

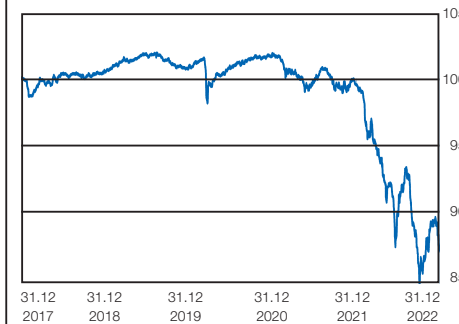
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
1,00% Skibskredit 2025, Danmark	7,33
1,00% Nykredit 2040, Danmark	6,56
0,50% Jyske Realkredit 2040, Danmark	5,57
1,50% Realkredit Danmark 2037, Danmark	5,40
Var. Skibskredit 2029, Danmark	4,95

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-358.254	-42.047
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-115	-111
<b>Klassens resultat</b>	<b>-358.369</b>	<b>-42.158</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	39.203	23.970
Kursgevinst til udlodning	-15.663	-874
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.073	-3.483
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.418	709
Udlodning overført fra sidste år	1.273	1.374
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>23.158</u>	<u>21.696</u>
Heraf foreslået udlodning	22.876	20.423
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	282	1.273

	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorenes formue:</b>				
Investorenes formue (primo)	2.269.186	2.317.294	1.946.738	2.048.149
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-20.423		-21.414
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		140		-138
Emissioner i året	2.111.631	1.976.212	392.810	404.557
Indløsninger i året	-568.068	-524.047	-70.362	-72.076
Emissionstillæg		364		324
Indløsningsfradrag		366		50
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.418		-709
Overført til udlodning fra sidste år		-1.273		-1.374
Overført til udlodning næste år		282		1.273
Foreslået udlodning		22.876		20.423
Overført fra resultatopgørelsen		-376.836		-61.771
<b>I alt investorenes formue</b>	<u>3.812.749</u>	<u>3.391.537</u>	<u>2.269.186</u>	<u>2.317.294</u>

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-358.369	-42.158	26.346	14.045	16.501
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	3.391.537	2.317.294	2.048.149	2.044.066	2.084.574
Cirkulerende kapital (tkr.)	3.812.749	2.269.186	1.946.738	1.937.496	1.955.677
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	88,95	102,12	105,21	105,50	106,59
Udlodning pr. andel	0,60	0,90	1,10	1,70	1,80
Årets afkast (pct.)	-12,1	-1,9	1,4	0,7	0,8
Benchmarkafkast (pct.)	-9,6	-1,2	0,1	0,7	0,7
Sharpe ratio	0,0	0,6	1,2	1,0	1,3
Sharpe ratio (benchmark)	0,0	0,2	0,6	0,6	1,1
Standardafvigelse	4,3	2,1	1,9	1,9	1,9
Standardafvigelse (benchmark)	2,7	1,5	1,5	1,6	1,5
Omkostningsprocent (pct.)	0,16	0,15	0,18	0,19	0,18

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 2

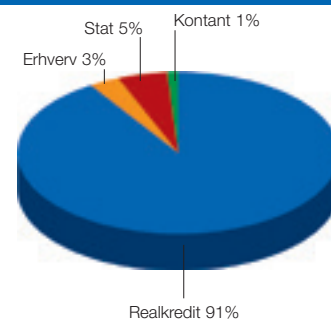
Benchmark: Nordea Constant Maturity

3 år (50 %) samt 5 år (50 %)

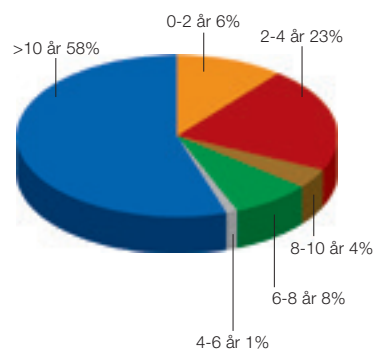
ISIN kode: DK0060824597

Porteføljeradgiver: Jyske Bank A/S

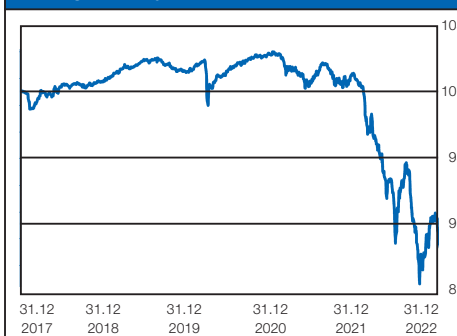
### TYPEFORDDELING



### LØBETIDSFORDDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,00% Skibskredit 2025, Danmark	7,33
1,00% Nykredit 2040, Danmark	6,56
0,50% Jyske Realkredit 2040, Danmark	5,57
1,50% Realkredit Danmark 2037, Danmark	5,40
Var. Skibskredit 2029, Danmark	4,95

Andelsklassen er etableret den 8. juni 2017 ved overflytning af andele fra Danske Obligationer AK. Periodens afkast og omkostningsprocent er dermed beregnet for en kortere periode end 12 måneder. Af hensyn til de investorer, som har været investorer hele året, er nøgletallene tillige omregnet til helår og tidligere års realiserede nøgletal for den afgivende andelsklasse er vist til sammenligning.

## AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

- Virksomhedsobligationer AK
- Virksomhedsobligationer Engros AK
- Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklasserne rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videneksperitise. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i obligationer udstedt af virksomheder. Det er hensigten at investere i obligationer med rating fra BBB- eller bedre. Der kan dog investeres op til 30% i obligationer uden rating eller med en rating dårligere end BBB-. Der investeres primært i obligationer udstedt i EUR og DKK. Ved køb af obligationer udstedt i andre valutaer afdekkes valutarisikoen. Dog kan porteføljen have en placering på op til 10% i andre valutaer uden dækning. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år på grund af kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Andelsklasserne investerer i obligationer udstedt af virksomheder og har en forretningsmæssig risiko på udviklingen i markedet for erhvervsobligationer. Risikoen består hovedsageligt af en renterisiko, en udstederrisiko på den enkelte virksomhed, rådgiverrisiko samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risi-

ci samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Andelsklasserne investerer hovedsageligt i obligationer udstedt af virksomheder i Europa. Andelsklasserne er derfor påvirket af udviklingen i den europæiske økonomi generelt.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Virksomhedsobligationer blev ramt af de markant stigende renter, men også en udvidelse af kreditspændene har ramt segmentet hårdt. Afdelingen kom dermed til at ligge under vores forventninger ved årets start om et afkast på -0,50 % til plus 1,50 % og afdelingens målsætning om at overgå benchmark blev ikke opfyldt. Afkastet kom dermed til at ligge under vores forventninger ved årets start og afdelingens målsætning om at overgå benchmark er dermed ikke opfyldt.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Virksomhedsobligationer AK	-15,17%	-13,66%
Virksomhedsobligationer Engros AK	-14,73%	-13,66%
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	-14,75%	-13,66%

Året 2022 har været præget af de højeste inflationsniveauer, vi har set i den vestlige del af verden i mere end 40 år. Baggrunden for den stigende inflation skyldes flere forhold. De massive understøttende finans- og pengepolitiske tiltag og Ruslands invasion af Ukraine, som medførte markante prisstigninger på energi og fødevarer. Centralbankerne har hævet renterne markant i forsøget på at dæmme op for inflationen. Inflationen toppede i USA i juli måned, hvor den ramte 8,5 % i stigning i forhold til samme måned året før. Ved årets udgang var inflationen i USA nede på 6,5 %. Kreditmarkedet har i perioder været tyndt på likviditet og vi har set meget få udstedelser i løbet af året. Samtidig har udstedelserne primært været med kortere løbetider på grund af markeds-urolighederne. En sektor, der klart har påvirket afkastet negativt, er fast ejendom. Vi har gradvist reduceret eksponeringen, men det er stadig her vi har haft det dårligste bidrag i løbet af året. Der er i løbet af året opstået mange spændende investeringsmuligheder indenfor bæredygtige obligationer. I dag udgør fondens andel af bæredygtige obligationer omkring 40 pct.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Det fundamentale billede for langt de fleste selskaber er fortsat stabilt. Højere inputomkostninger kan typisk overvælttes på salgsprisen, så indtjeningsmarginalen holdes stabil. Salgsvolumen kan dog komme under pres i de mest cykliske selskaber. Finansieringsomkostningerne er blevet markant højere på ny gæld, men vil kun have mindre indflydelse på virksomhedernes samlede renteudgifter. Undtagelsen er selskaber, der kun har variabel rente. Vi forventer at 2023 vil opleve generelt uforandret renter. Det højere kreditspænd gør at virksomhedsobligationer ved uforandrede renter ser attraktive ud. En yderligere vækstnedgang vil dog udfordre aktivklassen. Afkastforventningerne for det kommende år for afdelingen er i niveauet 2,00 % - 4,00 %.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	8.269	8.955
2 Renteudgifter	-177	-256
I alt renter og udbytter	8.092	8.699
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-132.993	-12.437
Valutakonti	2	-25
I alt kursgevinster og -tab	-132.991	-12.462
I alt nettoindtægter	-124.899	-3.763
4 Administrationsomkostninger	-4.175	-4.839
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-129.074</b>	<b>-8.602</b>
5 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	11.314	40.731
I alt likvide midler	11.314	40.731
7 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	48.317	41.079
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	565.576	819.157
I alt obligationer	613.893	860.236
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.602	4.553
Andre tilgodehavender	65	65
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	462
I alt andre aktiver	4.667	5.080
<b>Aktiver i alt</b>	<b>629.874</b>	<b>906.047</b>
<b>Passiver</b>		
6 Investorerens formue	628.683	904.630
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	524	747
Mellemværende vedr. handelsafvikling	667	670
I alt anden gæld	1.191	1.417
<b>Passiver i alt</b>	<b>629.874</b>	<b>906.047</b>

## NOTER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	530	606
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.739	8.349
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>8.269</b>	<b>8.955</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-177	-256
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-177</b>	<b>-256</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-7.859	-187
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-125.134	-12.250
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-132.993	-12.437
Valutakonti	2	-25
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-132.991</b>	<b>-12.462</b>
<b>4 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-986	-985
Investeringsforvaltning	-2.294	-2.493
Distribution, markedsføring og formidling	-895	-1.361
I alt administrationsomkostninger	-4.175	-4.839
<b>5 Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	8.092	8.699
Kursgevinst til udlodning	-25.222	8.804
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.175	-4.839
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.895	2.522
Udlodning overført fra sidste år	365	348
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-19.045	15.534
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-3.788	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-15.257	15.534
Heraf foreslået udlodning	0	15.179
Frivillig udlodning	0	10
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-15.257	365

## NOTER

	2022 Formue- værdi	2021 Formue- værdi
<b>6 Investorenes formue:</b>		
Investorenes formue (primo)	904.630	776.524
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-15.179	-14.963
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	9	627
Emissioner i året	42.092	274.002
Indløsninger i året	-174.055	-123.456
Emissionstillæg	55	356
Indløsningsfradrag	205	142
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-1.895	-2.522
Overført til udlodning fra sidste år	-365	-348
Overført til udlodning næste år	-15.257	365
Foreslået udlodning	0	15.179
Overført fra resultatopgørelsen	-111.557	-21.276
I alt investorenes formue	<u>628.683</u>	<u>904.630</u>

## 7 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

Afdelingen ejede obligationer for 26.063 tkr. i 2021 i Svenska Handelsbanken, der var foreningens væsentligste samarbejdspartner.

Afdelingen ejer obligationer for 13.065 tkr. i 2022 i Jyske Bank, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

## Hoved- og nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-129.074	-8.602	14.933	39.694	-3.932
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	628.683	904.630	776.524	807.414	842.946

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	<u>97,65%</u>	<u>95,09%</u>
Andre aktiver/anden gæld	<u>2,35%</u>	<u>4,91%</u>
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-29.582	-1.757
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-41	-43
Distribution, markedsføring og formidling	-882	-1.348
<b>Klassens resultat</b>	<b>-30.505</b>	<b>-3.148</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	2.131	1.977
Kursgevinst til udlodning	-6.643	2.001
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.745	-2.146
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	525	736
Udlodning overført fra sidste år	86	52
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>-5.646</u>	<u>2.620</u>
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-1.631	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>-4.015</u>	<u>2.620</u>
Heraf foreslået udlodning	0	2.534
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-4.015	86

	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	194.929	205.594	246.922	268.065
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.534		-4.197
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		10		73
Emissioner i året	1.643	1.498	3.372	3.611
Indløsninger i året	-9.187	-8.487	-55.365	-58.879
Emissionstillæg		2		5
Indløsningsfradrag		6		64
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-525		-736
Overført til udlodning fra sidste år		-86		-52
Overført til udlodning næste år		-4.015		86
Foreslået udlodning		0		2.534
Overført fra resultatopgørelsen		-25.879		-4.980
<b>I alt investorerens formue</b>	<u>187.385</u>	<u>165.584</u>	<u>194.929</u>	<u>205.594</u>

## Hoved- og nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-30.505	-3.148	2.411	17.670	-2.969
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	165.584	205.594	268.065	358.086	401.167
Cirkulerende kapital (tkr.)	187.385	194.929	246.922	331.260	385.623
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	88,37	105,47	108,56	108,10	104,03
Udlodning pr. andel	0,00	1,30	1,70	1,30	0,50
Årets afkast (pct.)	-15,2	-1,3	1,7	4,4	-0,7
Benchmarkafkast (pct.)	-13,7	-1,0	2,4	6,4	-1,0
Sharpe ratio	0,0	0,5	0,8	0,9	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	0,0	0,7	1,0	0,8	1,2
Standardafvigelse	5,3	3,5	3,5	2,4	2,2
Standardafvigelse (benchmark)	3,1	2,3	2,1	1,8	2,4
Omkostningsprocent (pct.)	0,94	0,98	1,05	1,03	1,04

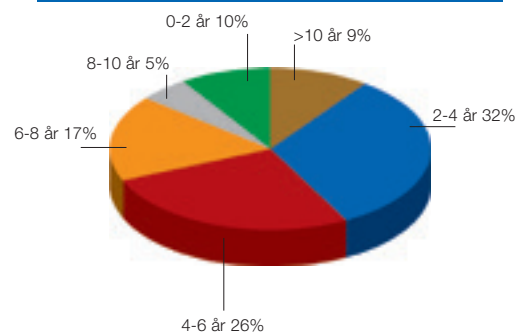
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 2  
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index  
ISIN kode: DK 0060262061  
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

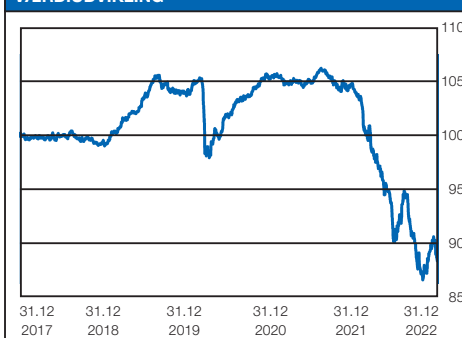
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

Investering	Procent
1,75% Akelius 2025, Sverige	2,40
2,00% Tennet 2034, Holland	2,38
1,88% Molnlycke 2025, Sverige	2,29
1,25% Tornator 2026, Finland	2,13
1,13% TVO 2026, Finland	2,12

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2022	2021	2020	2019	2018
Andel af resultat af fællesporteføljen	-10.754	-590	77.207	76.714	73.507	75.213	-10.755	-592	1.671	4.005	-107
Klassespecifikke transaktioner:											
Administrationsomkostninger:											
Administration	-1	-2	453	440	3.700	3.705	100	100	100	100	100
<b>Klassens resultat</b>	<b>-10.755</b>	<b>-592</b>	<b>72.634</b>	<b>60.361</b>	<b>77.207</b>	<b>76.714</b>	<b>60.361</b>	<b>76.714</b>	<b>75.213</b>	<b>74.865</b>	<b>79.925</b>
<b>Til rådighed for udlodning:</b>											
Renter og udbytter	777	738									
Kursgevinst til udlodning	-2.422	746									
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-300	-283									
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	185	190									
Udlodning overført fra sidste år	0	66									
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-1.760	1.457									
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-267	0									
I alt til rådighed for udlodning, netto	-1.493	1.457									
Heraf foreslået udlodning	0	1.467									
Frivillig udlodning	0	10									
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-1.493	0									
<b>Investorerens formue:</b>											
Investorerens formue (primo)	77.207	76.714									
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.467				-1.617					
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0		0					
Emissioner i året	453	440		440		3.705					
Indløsninger i året	-5.026	-4.577		-4.577		0					
Emissionstillæg		1		1		5					
Indløsningsfradrag		5		5		0					
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-185		-185		-190					
Overført til udlodning fra sidste år		0		0		-66					
Overført til udlodning næste år		-1.493		-1.493		0					
Foreslået udlodning		0		0		1.467					
Overført fra resultatopgørelsen		-9.077		-9.077		-1.803					
<b>I alt Investorerens formue</b>	<b>72.634</b>	<b>60.361</b>	<b>72.634</b>	<b>60.361</b>	<b>77.207</b>	<b>76.714</b>	<b>72.634</b>	<b>60.361</b>	<b>75.213</b>	<b>74.865</b>	<b>79.925</b>
<b>Hoved- og nøgletal</b>											
Årets nettoresultat (tkr.)	-10.755	-592									
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	60.361	76.714									
Cirkulerende kapital (tkr.)	72.634	77.207									
Stykstørrelse (kr.)	100	100									
Indre værdi pr. andel	83,10	99,36									
Udlodning pr. andel	0,00	1,90									
Årets afkast (pct.)	-14,7	-0,8									
Benchmarkafkast (pct.)	-13,7	-1,0									
Sharpe ratio	0,0	0,5									
Sharpe ratio (benchmark)	0,0	0,7									
Standardafvigelse	5,3	3,5									
Standardafvigelse (benchmark)	3,1	2,3									
Omkostningsprocent (pct.)	0,42	0,41									

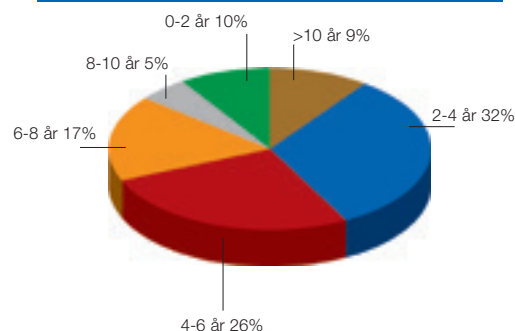
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 2  
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index  
ISIN kode: DK 0060671667  
Porteføljegrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

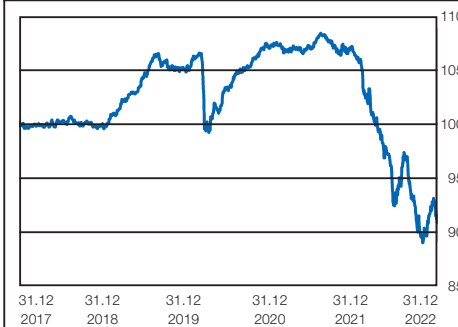
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
1,75% Akelius 2025, Sverige	2,40
2,00% Tnet 2034, Holland	2,38
1,88% Molnlycke 2025, Sverige	2,29
1,25% Tornator 2026, Finland	2,13
1,13% TVO 2026, Finland	2,12

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-87.684	-4.737				
Klassens resultatspecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger:						
Administration	-130	-125				
<b>Klassens resultat</b>	<b>-87.814</b>	<b>-4.862</b>				
	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.				
<b>Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	5.184	5.984				
Kursgevinst til udlodning	-16.158	6.057				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.130	-2.410				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.186	1.596				
Udlodning overført fra sidste år	279	230				
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>-11.639</u>	<u>11.457</u>				
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-1.890	0				
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>-9.749</u>	<u>11.457</u>				
Heraf foreslået udlodning	0	11.178				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-9.749	279				
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi		
<b>Investorerens formue:</b>						
Investorerens formue (primo)	588.308	622.322	397.764	433.246		
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-11.178		-9.149		
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1		554		
Emissioner i året	42.270	40.154	250.209	266.686		
Indløsninger i året	-175.800	-160.991	-59.665	-64.577		
Emissionstillæg		52		346		
Indløsningsfradrag		194		78		
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.186		-1.596		
Overført til udlodning fra sidste år		-279		-230		
Overført til udlodning næste år		-9.749		279		
Foreslået udlodning		0		11.178		
Overført fra resultatopgørelsen		-76.601		-14.493		
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>454.778</b>	<b>402.738</b>	<b>588.308</b>	<b>622.322</b>		
	2022	2021	2020	2019	2018	
<b>Hoved- og nøgletal</b>						
Årets nettoresultat (tkr.)	-87.814	-4.862	10.851	18.019	-856	
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	402.738	622.322	433.246	374.463	361.854	
Cirkulerende kapital (tkr.)	454.778	588.308	397.764	345.350	347.012	
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100	
Indre værdi pr. andel	88,56	105,78	108,92	108,43	104,28	
Udlodning pr. andel	0,00	1,90	2,30	1,90	1,00	
Årets afkast (pct.)	-14,8	-0,8	2,2	5,0	-0,2	
Benchmarkafkast (pct.)	-13,7	-1,0	2,4	6,4	-1,0	
Sharpe ratio	0,0	0,5	0,8	0,9	1,0	
Sharpe ratio (benchmark)	0,0	0,7	1,0	0,8	1,2	
Standardafvigelse	5,3	3,5	3,5	2,4	2,2	
Standardafvigelse (benchmark)	3,1	2,3	2,1	1,8	2,4	
Omkostningsprocent (pct.)	0,45	0,44	0,46	0,47	0,47	

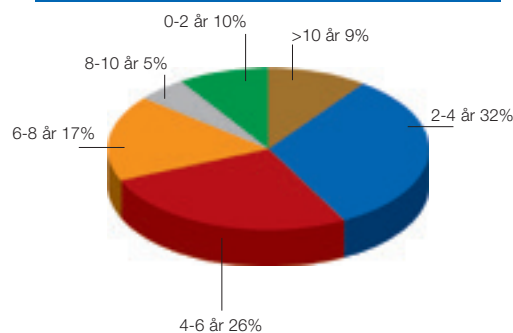
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 2  
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index  
ISIN kode: DK 0060824910  
Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

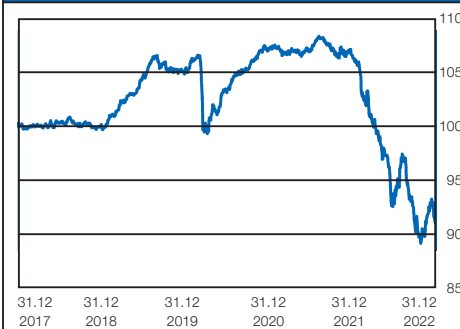
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,75% Akelius 2025, Sverige	2,40
2,00% Tennet 2034, Holland	2,38
1,88% Molnlycke 2025, Sverige	2,29
1,25% Tornator 2026, Finland	2,13
1,13% TVO 2026, Finland	2,12

## AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- High Yield Bonds
- High Yield Bonds Engros

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklasserne rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer primært i udenlandske virksomhedsobligationer, der har en rating BB+ eller lavere. Der kan investeres op til 20% i statsobligationer denomineret i USD, EUR eller GBP. For noterede gælder udsteder skal have en cirkulerende mængde på min. 100 mio. USD eller modværdien heraf i en anden valuta. Virksomhedsobligationer uden rating eller en rating dårligere end C må max. udgøre 10% af formuen. Ingen valutaer udover EUR, DKK, GBP og USD må udgøre mere end 10% af den samlede formue i afdelingen. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år på grund af kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Andelsklasserne investerer i obligationer udstedt af virksomheder og har en forretningsmæssig risiko på udviklingen i markedet for erhvervsobligationer. Risikoen består hovedsageligt af en renterisiko, en udstederrisiko på den enkelte virksomhed, rådgiverisiko samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

For 2022 forventede vi et svagt positive afkast på High-Yield virksomhedsobligationer som følge af det lave renteniveau. Ved indgangen til året havde de fleste virksomheder en svagt stigende indtjening og stabilt til svagt faldende gearing. Dette scenarie blev dog hurtigt overskygget af krigen i Ukraine og ikke mindst af de deraf følgende kraftigt stigende energipriser. Sammen med stigende renter og en opbremsning i væksten, har det medført markant negative afkast på High-Yield virksomhedsobligationer. Sidste år forventede vi et afkast i niveauet -0,50 % til + 2,00 %. På denne baggrund vurderes afkastet for 2022 som værende utilfredsstillende, og afdelingens målsætning om at overgå benchmark er ikke opfyldt.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
High Yield Bonds	-15,13%	-13,27%
High Yield Bonds Engros	-14,68%	-13,27%

2022 blev på mange måder et usædvanligt år på de finansielle markeder. Kombinationen af aftagende vækst, geopolitisk usikkerhed og markante pengepolitiske stramninger gav gennem året ekstreme udsving på både aktier, råvarer, renter og valuta. Selvom vi i vores markedsforventninger for 2022 sidste år havde ventet aftagende vækst, flere "normale" markedskorrektioner for aktier samt et udfordrende miljø for rentebærende aktiver som følge af udsigt til pengepolitiske stramninger, blev afkastet på de forskellige aktiver dog langt lavere, end vi havde ventet.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Ved indgangen til 2023 er markedsconsensus, at inflationen i løbet af året falder tilbage mod centralbankernes målsætning på 2% - men ikke når helt i mål. Det vil ske på bekostning af en moderat højere arbejdsløshed, hvilket samtidig er et af hovedargumenterne for, at vi vækstmæssigt "nøjes" med en forholdsvis mild økonomisk recession, da lavere inflation og høj beskæftigelse på ny vil sætte gang i forbruget. Scenariet vil alt andet lige være positivt for rentebærende aktiver. Det fundamentale billede for langt de fleste selskaber er fortsat stabilt. Højere inputomkostninger kan typisk overvælttes på salgsprisen, så indtjeningsmarginalen holdes stabil. Salgsvolumen kan dog komme under pres i de mest cykliske selskaber. Finansieringsomkostningerne er blevet markant højere på ny gæld, men vil kun have mindre indflydelse på virksomhedernes samlede renteudgifter. Undtagelsen er selskaber, der kun har variabel rente. For High-Yield virksomhedsobligationer er det løbende afkast ved uændret rente og spænd blevet mere attraktivt og udgør nu en pæn buffer i forhold til yderligere rentestigninger i 2023. Afkastet vil dog i høj grad være afhængigt af faldende/stabil rente, hvorimod yderligere vækstnedgang vil udfordre aktivklasserne. Vi ser fortsat en merværdi i High Yield obligationer, da værdiansættelserne fortsat giver mulighed for at opnå et positivt renteafkast.

Afkastforventningerne for det kommende år for afdelingen er i niveauet 3 % til 5 %.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	20.827	21.397
2 Renteudgifter	-14	-84
I alt renter og udbytter	20.813	21.313
3 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-56.065	18.912
Afledte finansielle instrumenter	-36.868	-28.960
Valutakonti	2.572	-888
Øvrige aktiver/passiver	139	134
Handelsomkostninger	-5	0
I alt kursgevinster og tab	-90.227	-10.802
4 Andre indtægter	5	1
I alt nettoindtægter	-69.409	10.512
5 Administrationsomkostninger	-2.504	-3.187
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-71.913</b>	<b>7.325</b>
6 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>2022 Hele tkr.</b>	<b>2021 Hele tkr.</b>
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.101	35.129
I alt likvide midler	6.101	35.129
8 Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	248.155	477.353
I alt obligationer	248.155	477.353
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.767	2.344
I alt afledte finansielle instrumenter	13.767	2.344
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.052	5.791
Andre tilgodehavender	0	-248
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	342
I alt andre aktiver	4.052	5.885
<b>Aktiver i alt</b>	<b>272.075</b>	<b>520.711</b>
<b>Passiver</b>		
7 Investorerens formue	270.625	514.831
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	463	5.182
I alt afledte finansielle instrumenter	463	5.182
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	308	546
Mellemværende vedr. handelsafvikling	679	152
I alt anden gæld	987	698
<b>Passiver i alt</b>	<b>272.075</b>	<b>520.711</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	20.506	20.848
Unoterede obligationer	321	549
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>20.827</b>	<b>21.397</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-14	-84
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-14</b>	<b>-84</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-56.065	18.912
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-56.065	18.912
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger	-35.604	-28.986
Swaps	-1.264	26
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-36.868	-28.960
Valutakonti	2.572	-888
Øvrige aktiver/passiver	139	134
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-5	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	-5	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-90.227</b>	<b>-10.802</b>
<b>4 Andre indtægter:</b>		
Momsrefusion	5	1
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>5</b>	<b>1</b>
<b>5 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-682	-756
Investeringsforvaltning	-1.502	-1.822
Distribution, markedsføring og formidling	-320	-609
I alt administrationsomkostninger	-2.504	-3.187
<b>6 Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	20.818	21.314
Kursgevinst til udlodning	-45.757	-25.035
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.504	-3.187
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	11.860	0
Udlodning overført fra sidste år	-3.476	105
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-19.059	-6.803
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-1.903	-3.327
I alt til rådighed for udlodning, netto	-17.156	-3.476
Heraf foreslået udlodning	0	0
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-17.156	-3.476

## NOTER

	2022 Formue- værdi	2021 Formue- værdi
<b>7 Investorenes formue:</b>		
Investorenes formue (primo)	514.831	414.141
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	0	-15.694
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	0	-1.022
Emissioner i året	20.650	158.029
Indløsninger i året	-193.343	-48.357
Emissionstillæg	43	321
Indløsningsfradrag	357	88
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-11.860	0
Overført til udlodning fra sidste år	3.476	-105
Overført til udlodning næste år	-17.156	-3.476
Foreslået udlodning	0	0
Overført fra resultatopgørelsen	-46.373	10.906
<b>I alt investorenes formue</b>	<u>270.625</u>	<u>514.831</u>

## 8 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk  
Afdelingen ejer obligationer 1.694 tkr. i 2022 for 2.194 tkr. i 2021 i J.P. Morgan, der er foreningens depotselskab.

### Afledte finansielle instrumenter

Underliggende eksponeringer ved valutaterminforretninger pr. 31-12 i hele tkr. DKK

	2022	2021
EUR	231.574	425.304
GBP	-11.410	-18.226
USD	-207.568	-411.644

Underliggende eksponeringer ved CDS'er

pr. 31-12 i hele tkr. DKK

Køb USD	0	14.781
---------	---	--------

Afdelingen har handlet derivater med følgende modparter:

BNP Paribas, Paris

Canadian Imperial Bank og Commerce, Toronto

J.P. Morgan

JPMorgan Chase Bank, London

Royal Bank of Canada, Toronto

State Street Bank and Trust Company, London

Deutsche Bank, London

Citibank National Association, London

### Sikkerhed vedr. afledte finansielle instrumenter

pr. 31-12 i hele tkr. DKK

Likvide midler

	2022	2021
2022	2022	2021
Likvide midler	0	-312

### Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat(tkr.)

Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)

	2022	2021	2020 (8.6-31.12)
Årets nettoresultat(tkr.)	-71.913	7.325	12.978
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	270.625	514.831	414.141

### Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked

Øvrige finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

**I alt**

	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,70%	92,72%
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0,00%	0,00%
Øvrige finansielle instrumenter	4,92%	-0,55%
Andre aktiver/anden gæld	96,61%	92,17%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-11.384	1.921
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-26	-30
Distribution, markedsføring og formidling	-313	-600
<b>Klassens resultat</b>	<b>-11.723</b>	<b>1.291</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	3.549	3.872
Kursgevinst til udlodning	-7.801	-4.548
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-687	-1.071
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.094	63
Udlodning overført fra sidste år	-563	105
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-3.408	-1.579
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-522	-1.016
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>-2.886</u>	<u>-563</u>
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-2.886	-563

	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	92.215	93.522	116.424	121.016
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		-4.424
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		-58
Emissioner i året	2.400	2.302	5.690	5.849
Indløsninger i året	-41.015	-38.030	-29.899	-30.207
Emissionstillæg		5		1
Indløsningsfradrag		62		54
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.094		-63
Overført til udlodning fra sidste år		563		-105
Overført til udlodning næste år		-2.886		-563
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		-7.306		2.022
<b>I alt investorerens formue</b>	<u>53.600</u>	<u>46.138</u>	<u>92.215</u>	<u>93.522</u>

	2022	2021	2020 (5.10-31.12)
<b>Hoved- og nøgletal</b>			
Årets nettoresultat (tkr.)	-11.723	1.291	4.056
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	46.138	93.522	121.016
Cirkulerende kapital (tkr.)	53.600	92.215	116.424
Stykstørrelse (kr.)	100	100	
Indre værdi pr. andel	86,08	101,42	103,94
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	3,80
Årets afkast (pct.)	-15,1	1,3	3,7
Benchmarkafkast (pct.)	-13,3	3,1	4,6
Sharpe ratio	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,12	1,11	0,26

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikofaktor: 2

"Benchmark: Bloomberg Barclays Global

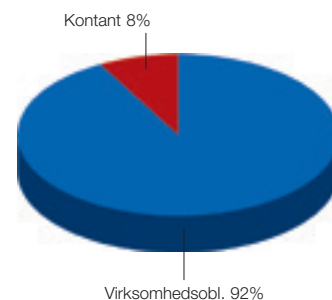
High Yield xCMBS xEMG

xEnergy EUR Hedged 2% Capped Index"

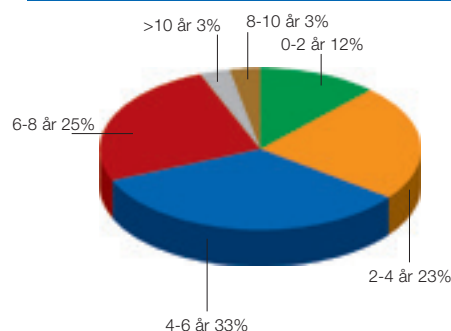
"ISIN kode: DK0061406964"

Porteføljeforvalter: Schroder Investment Management (Europe) S.A.

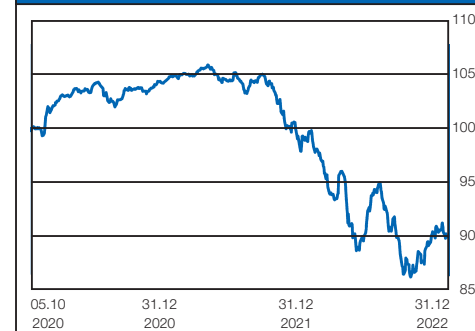
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
5,50% CCO Holdings 2026, USA	1,92
4,75% IHO Verwaltungs 2026, Tyskland	1,41
6,63% IEA Energy Services 2029, USA	1,41
6,38% Majordrive 2029, USA	1,39
5,46% Unicredit 2035, Italien	1,37

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.		
Andel af resultat af fællesporteføljen	-60.065	6.158		
Klassespecifikke transaktioner:				
Administrationsomkostninger:				
Administration	-125	-124		
<b>Klassens resultat</b>	<b>-60.190</b>	<b>6.034</b>		
	<b>2022 Hele tkr.</b>	<b>2021 Hele tkr.</b>		
<b>Til rådighed for udlodning:</b>				
Renter og udbytter	17.269	17.442		
Kursgevinst til udlodning	-37.956	-20.487		
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.817	-2.116		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.766	-63		
Udlodning overført fra sidste år	-2.913	0		
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-15.651	-5.224		
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-1.381	-2.311		
I alt til rådighed for udlodning, netto	-14.270	-2.913		
Heraf foreslået udlodning	0	0		
Frivillig udlodning	0	0		
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-14.270	-2.913		
	<b>2022 Cirk. beviser nom.</b>	<b>2022 Formue-værdi</b>	<b>2021 Cirk. beviser nom.</b>	<b>2021 Formue-værdi</b>
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	413.587	421.309	281.741	293.125
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		-11.270
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		-964
Emissioner i året	19.721	18.348	149.824	152.180
Indløsninger i året	-175.029	-155.313	-17.978	-18.150
Emissionstillæg		38		320
Indløsningsfradrag		295		34
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-9.766		63
Overført til udlodning fra sidste år		2.913		0
Overført til udlodning næste år		-14.270		-2.913
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		-39.067		8.884
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>258.279</b>	<b>224.487</b>	<b>413.587</b>	<b>421.309</b>
	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020 (8.10-31.12)</b>	
<b>Hoved- og nøgletal</b>				
Årets nettoresultat (tkr.)	-60.190	6.034	8.922	
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	224.487	421.309	293.125	
Cirkulerende kapital (tkr.)	258.279	413.587	281.741	
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	
Indre værdi pr. andel	86,92	101,87	104,04	
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	4,00	
Årets afkast (pct.)	-14,7	1,8	4,0	
Benchmarkafkast (pct.)	-13,3	3,1	4,0	
Sharpe ratio	-	-	-	
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-	
Standardafvigelse	-	-	-	
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-	
Omkostningsprocent (pct.)	0,60	0,55	0,18	

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikofaktor: 2

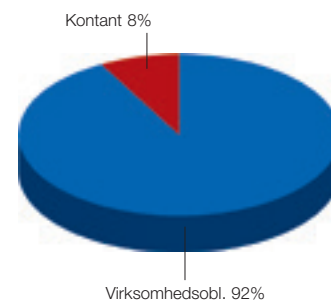
"Benchmark: Bloomberg Barclays Global High Yield xCMBS xEMG

xEnergy EUR Hedged 2% Capped Index"

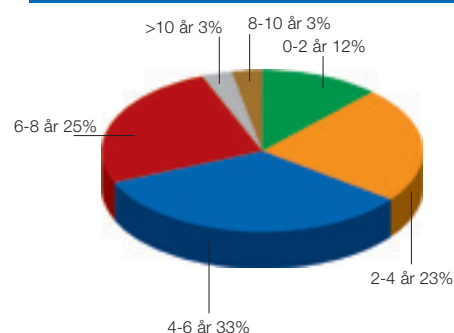
ISIN kode: DK0061407186

Porteføljeforvalter: Schroder Investment Management (Europe) S.A.

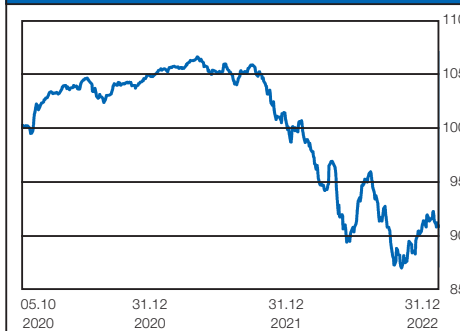
### TYPEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
5,50% COO Holdings 2026, USA	1,92
4,75% IHO Verwaltungs 2026, Tyskland	1,41
6,63% IEA Energy Services 2029, USA	1,41
6,38% Majordrive 2029, USA	1,39
5,46% Unicredit 2035, Italien	1,37

## AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Højrentelande AK
- Højrentelande Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskapsertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i udenlandske obligationer, der er udstedt af lande eller relateret til lande, der er under udvikling til industrinationer. Disse lande findes i Latinamerika, Afrika, Østeuropa, Mellemøsten og Asien. Højrentelande kan både investere i lokale valutaer og obligationer udstedt i hovedvalutaerne. Andelsklasserne har en aktiv strategi – både med hensyn til renteesponering og valutaeksponering. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år som følge af risikoen for relativt store kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i obligationer udstedt af lande på de internationale markeder, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, renterisiko, landerisiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Andelsklassen har eksponering mod en bred vifte af lande, men ultimo 2021 var hen-

holdsvis Rusland, Sydafrika, Mexico, Kina og Brasilien de største investeringsområder, fordi vi vurderede, at disse fem lande virkede mest attraktive ud fra en risiko/afkast-betragtning. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse fem lande have særlig stor betydning for investorerens fremtidige afkast.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Målt i danske kroner leverede Handelsinvest Højrentelande i 2022 et negativt afkast. Sidste år forventede vi et afkast i niveauet -0,5% - 2,0%. Alligevel vurderes afkastet for 2022 som værende tilfredsstillende, da afdelingens målsætning om at overgå benchmark er opfyldt med en pæn margin.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Højrentelande AK	-3,90%	-10,35%
Højrentelande Engros AK	-3,42%	-10,35%

Året var præget af høj volatilitet, hovedsageligt på grund af Ruslands invasion af Ukraine med konsekvenser som energikrisen i Europa, høj inflation, stramninger fra centralbanker og negativ risikostemning. Afdelingen var undervægtet russisk eksponering i forbindelse med invasionen og solgte alle beholdningerne på invasionsdagen. Afdelingen allokerede primært disse likvide aktiver til overvægt i Latinamerika og Sydafrika. Dette gavne både absolutte og relative afkast. Det negative bidrag kom primært fra undervægten i Tyrkiet, hvor centralbanken fortsat er imod rentestigninger på trods af en inflation på 80 procent. Valutaen blev svækket, men renten faldt kraftigt i løbet af året. Fonden har fortsat ingen eksponering mod Tyrkiet, da landet grundlæggende har brug for væsentligt højere renter for at både understøtte valutaen og overvinde den høje inflation.

Bestyrelsen foreslår, at der ikke udbetales udbytte.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Vi er positive på 2023. Renterne er steget i emerging markets og der er kommet en pæn risikopræmie i segmentet som følge af den højere inflation og de kriser, verden har oplevet de sidste 3 år.

Aktivklassen vil klare sig bedst i scenariet med faldende inflation, faldende/stabile amerikanske renter. Samtidig kan stignede vækst i Kina i kølvandet på lempelse af corona-restriktionerne være en positiv trigger for aktivklasserne, da det vil smitte positivt af på lande, der har vækst- og handelsrelationer til Kina via råvarer, turisme og investeringer. Her tænkes på nabolande i Asien, samt flere afrikanske lande, hvor Kina laver betydelige investeringer. I Latinamerika vil det smitte positivt af på flere lande, der er storleverandør af industrimetaller til Kina. Vi forventer at renteniveauet i 2023 generelt vil være uforandret. Afdelingen er neutral positioneret i varighed i forhold til benchmark

Vi ser fortsat en merværdi i emerging markets obligationer, da værdiansættelserne og positionering ser attraktive ud. Afkastforventningerne for det kommende år for afdelingen er i niveauet 2,50 % til 4,50 %.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	19.594	28.193
2 Renteudgifter	0	-58
I alt renter og udbytter	19.594	28.135
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Obligationer	-36.039	-37.449
Afledte finansielle instrumenter	-94	-338
Valutakonti	428	651
Handelsomkostninger	2	0
I alt kursgevinster og tab	-35.703	-37.136
4 Andre indtægter	0	0
I alt nettoindtægter	-16.109	-9.001
5 Administrationsomkostninger	-2.560	-3.431
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-18.669</b>	<b>-12.432</b>
6 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>2022 Hele tkr.</b>	<b>2021 Hele tkr.</b>
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.363	11.680
I alt likvide midler	8.363	11.680
8 Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	247.359	398.675
Unoterede obligationer	28.085	43.574
I alt obligationer	275.444	442.249
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	68
I alt afledte finansielle instrumenter	0	68
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.419	6.758
Andre tilgodehavender	43	43
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	224
I alt andre aktiver	4.462	7.025
<b>Aktiver i alt</b>	<b>288.269</b>	<b>461.022</b>
<b>Passiver</b>		
7 Investorernes formue	287.583	460.186
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	0
I alt afledte finansielle instrumenter	0	0
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	335	524
Mellemværende vedr. handelsafvikling	351	312
I alt anden gæld	686	836
<b>Passiver i alt</b>	<b>288.269</b>	<b>461.022</b>

## NOTER

### Note

#### 1 Renteindtægter:

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	27	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	18.222	26.416
Unoterede obligationer	1.345	1.777
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>19.594</b>	<b>28.193</b>

#### 2 Renteudgifter:

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	0	-58
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>0</b>	<b>-58</b>

#### 3 Kursgevinster og -tab:

Obligationer:	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-35.333	-36.780
Unoterede obligationer	-706	-669
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-36.039	-37.449

Afledte finansielle instrumenter:	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Valutaterminsforretninger	-94	-338
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-94	-338

Valutakonti	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
	428	651

Øvrige aktiver/passiver	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
	0	0

Handelsomkostninger:	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Bruttohandelsomkostninger	2	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	2	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-35.703</b>	<b>-37.136</b>

#### 4 Andre indtægter:

Momsrefusion	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
	0	0
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Administrationsomkostninger:	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Administration	-869	-1.065
Investeringsforvaltning	-1.356	-1.937
Distribution, markedsføring og formidling	-335	-429
I alt administrationsomkostninger	-2.560	-3.431

#### 6 Til rådighed for udlodning:

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Renter og udbytter	19.594	28.135
Kursgevinster til udlodning	-58.488	-28.217
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.560	-3.431
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	18.167	3.811
Udlodning overført fra sidste år	-17.211	-20.513
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-40.498	-20.215
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-2.014	-3.004
I alt til rådighed for udlodning, netto	-38.484	-17.211
Heraf foreslået udlodning	0	0
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-38.484	-17.211

## NOTER

	2022 Formue- værdi	2021 Formue- værdi
<b>7 Investorenes formue:</b>		
Investorenes formue (primo)	460.186	572.225
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	0	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	0	0
Emissioner i året	28.638	50.868
Indløsninger i året	-182.977	-150.864
Emissionstillæg	60	106
Indløsningsfradrag	345	283
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-18.167	-3.811
Overført til udlodning fra sidste år	17.211	20.513
Overført til udlodning næste år	-38.484	-17.211
Foreslået udlodning	0	0
Overført fra resultatopgørelsen	20.771	-11.923
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>287.583</b>	<b>460.186</b>

## 8 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

### Afledte finansielle instrumenter

Underliggende eksponeringer ved valutaterminsforretninger pr. 31-12 i hele tkr. DKK

	2022	2021
USD	0	4.742
RUB	0	-4.726

Afdelingen har handlet derivater med følgende modpart:

J.P. Morgan

### Hoved- og nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat(tkr.)	-18.669	-12.432	-64.380	70.840	-24.304
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	287.583	460.186	572.225	707.707	528.653

### Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,01%	86,63%
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	9,77%	9,47%
Øvrige finansielle instrumenter	0,00%	0,01%
	95,78%	96,12%
Andre aktiver/anden gæld	4,22%	3,88%
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	
Andel af resultat af fællesporteføljen	-2.469	-1.787			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger:					
Administration	-44	-46			
Distribution, markedsføring og formidling	-329	-419			
<b>Klassens resultat</b>	<b>-2.842</b>	<b>-2.252</b>			
<b>Til rådighed for udlodning:</b>					
Renter og udbytter	4.446	4.514			
Kursgevinst til udlodning	-13.271	-4.528			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-841	-922			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.970	456			
Udlodning overført fra sidste år	-2.713	-3.062			
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-9.409	-3.542			
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-709	-829			
I alt til rådighed for udlodning, netto	-8.700	-2.713			
Heraf foreslået udlodning	0	0			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-8.700	-2.713			
<b>Investorerens formue:</b>					
Investorerens formue (primo)	84.630	73.839	97.447	87.428	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		0	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0	
Emissioner i året	0	0	1.600	1.439	
Indløsninger i året	-6.806	-5.752	-14.417	-12.799	
Emissionstillæg		0		3	
Indløsningsfradrag		8		20	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.970		-456	
Overført til udlodning fra sidste år		2.713		3.062	
Overført til udlodning næste år		-8.700		-2.713	
Foreslået udlodning		0		0	
Overført fra resultatopgørelsen		6.115		-2.145	
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>77.824</b>	<b>65.253</b>	<b>84.630</b>	<b>73.839</b>	
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-2.842	-2.252	-9.416	14.718	-7.712
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	65.253	73.839	87.428	114.902	123.994
Cirkulerende kapital (tkr.)	77.824	84.630	97.447	114.366	138.564
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	83,85	87,25	89,72	100,47	89,49
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	2,40	0,00
Årets afkast (pct.)	-3,9	-2,8	-8,5	12,3	-5,5
Benchmarkafkast (pct.)	-10,4	-2,9	-6,7	14,0	-3,1
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,3	0,4	0,2
Sharpe ratio (benchmark)	0,0	0,3	0,5	0,6	0,1
Standardafvigelse	8,6	8,0	8,6	7,7	7,6
Standardafvigelse (benchmark)	5,0	4,4	4,8	3,9	3,6
Omkostningsprocent (pct.)	1,11	1,12	1,12	1,12	1,23

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

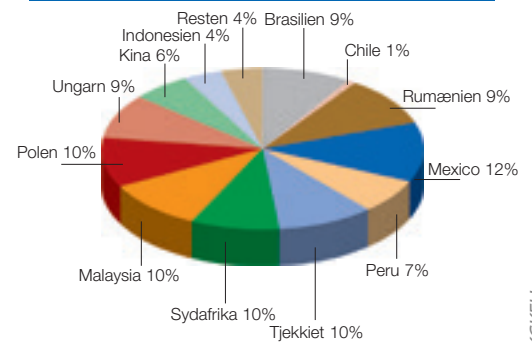
Risikoindeks: 3

Benchmark: JP Morgan GBI-EM Diversified omregnet til DKK.

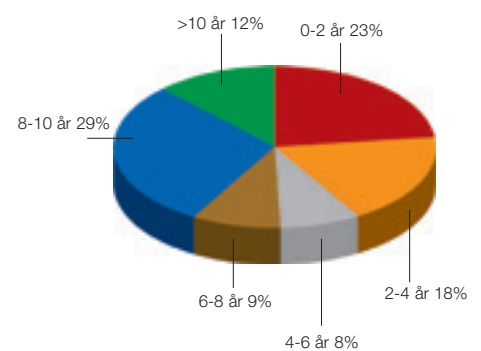
ISIN kode: DK 0060014918

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

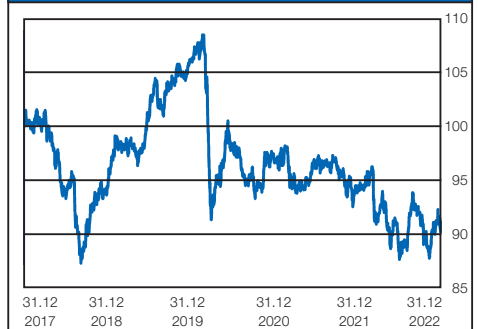
### LANDEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
6,95% Peru 2031, Peru	7,41
2,75% Kina (EBRD) 2032, Kina	3,99
5,35% Indonesien (IBRD) 2029, Indonesien	3,85
7,75% Mexico 2031, Mexico	3,82
10,00% Brasilien 2025, Brasilien	3,69

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-15.702	-10.061
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-125	-119
<b>Klassens resultat</b>	<b>-15.827</b>	<b>-10.180</b>

### Til rådighed for udlodning:

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Renter og udbytter	15.148	23.621
Kursgevinst til udlodning	-45.217	-23.689
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.719	-2.509
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	15.197	3.355
Udlodning overført fra sidste år	-14.498	-17.451
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-31.089	-16.673
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-1.305	-2.175
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>-29.784</u>	<u>-14.498</u>
Heraf foreslået udlodning	0	0
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-29.784	-14.498

### Investorenes formue:

	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
Investorenes formue (primo)	434.115	386.347	532.673	484.797
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	33.148	28.638	54.493	49.429
Indløsninger i året	-208.601	-177.225	-153.051	-138.065
Emissionstillæg		60		103
Indløsningsfradrag		337		263
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-15.197		-3.355
Overført til udlodning fra sidste år		14.498		17.451
Overført til udlodning næste år		-29.784		-14.498
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		14.656		-9.778
<b>I alt investorenes formue</b>	<u>258.662</u>	<u>222.330</u>	<u>434.115</u>	<u>386.347</u>

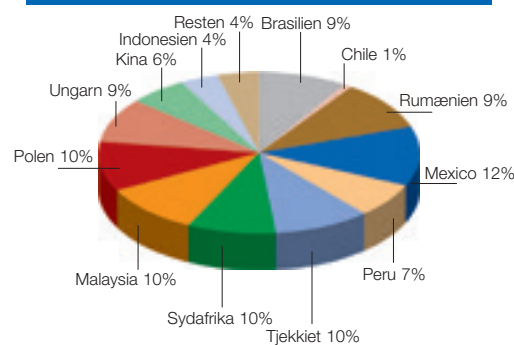
### Hoved- og nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-15.827	-10.180	-54.964	56.662	-16.592
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	222.330	386.347	484.797	592.805	404.659
Cirkulerende kapital (tkr.)	258.662	434.115	532.673	581.221	447.955
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	85,95	89,00	91,01	101,99	90,33
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	0,00	3,10	0,00
Årets afkast (pct.)	-3,4	-2,2	-8,0	12,9	-4,9
Benchmarkafkast (pct.)	-10,4	-2,9	-6,7	14,0	-3,1
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,3	0,4	0,2
Sharpe ratio (benchmark)	0,0	0,3	0,5	0,6	0,1
Standardafvigelse	8,6	8,0	8,6	7,7	7,6
Standardafvigelse (benchmark)	5,0	4,4	4,8	3,9	3,6
Omkostningsprocent (pct.)	0,61	0,56	0,53	0,54	0,64

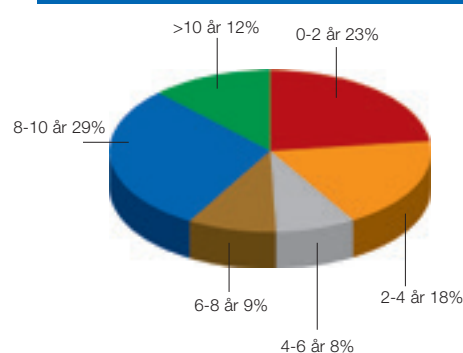
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 3  
Benchmark: JP Morgan GBI-EM Diversified omregnet til DKK.  
ISIN kode: DK 0060824407  
Porteføljegrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

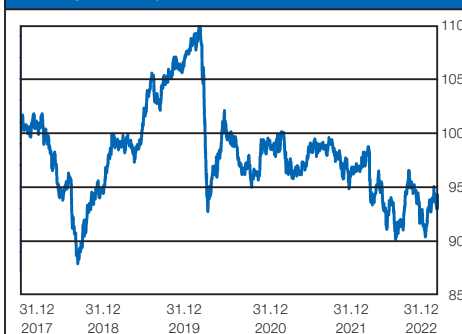
### LANDEFORDELING



### LØBETIDSFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
6,95% Peru 2031, Peru	7,41
2,75% Kina (EBRD) 2032, Kina	3,99
5,35% Indonesien (IBRD) 2029, Indonesien	3,85
7,75% Mexico 2031, Mexico	3,82
10,00% Brasilien 2025, Brasilien	3,69

## AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Verden AK
- Verden Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne har en aktiv strategi og har til hensigt at investere i 80-150 aktier uden hensyn til den enkelte akties vægt i andelsklassernes benchmark. Den valgte strategi skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der er over benchmark. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 4 år, da kursudsvingene på verdens aktiemarkeder i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i aktier på de internationale markeder, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af en generel markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. USA er andelsklassernes største investeringsområde. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i USA have særlig stor betydning for investorenes fremtidige

afkast. Der er dog tale om en global portefølje med global eksponering, hvorfor udviklingen i økonomien generelt har stor betydning for andelsklassernes resultater.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Selvom vi i vores markedsforventninger for 2022 sidste år havde ventet aftagende vækst, flere "normale" markedskorrektioner for aktier samt et udfordrende miljø for rentebærende aktiver som følge af udsigt til pengepolitiske stramninger, blev afkastet på de forskellige aktiver dog langt lavere, end vi havde ventet. Året indledtes med en afkastforventning på 5-10 %, men det faktiske afkast blev betydeligt lavere end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i Eli Lilly, Banco do Brasil og Graphic Packaging Holding. Omvendt trak positioner i SVB Financial Group og NVIDIA Corp ned i merafkastet. Målet om at levere et afkast bedre end benchmark efter omkostninger blev knap opfyldt.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Verden AK	-16,17%	-15,51%
Verden Engros AK	-15,48%	-15,51%

2022 begyndte med en udpræget frygt for inflation og recession, som tiltog hen over året og skabte store udsving på både valuta, rente, råvare og aktiemarkederne. Frygten for både recession og inflation blev forstærket af Ruslands invasion af Ukraine. I løbet af året blev det mere og mere klart at inflationen ikke kun var et midlertidigt fænomen, som centralbankerne ellers havde meldt ud i deres prognoser for 2022. Konsekvensen blev at centralbankerne så sig nødsaget til at hæve renterne langt mere end markedet havde ventet, hvilket bidrog til øget recessionsfrygt, kraftigt stigende markedsrenter og faldende aktiekurser.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Vi venter, at vækstnedgangen fortsætter en tid endnu, hvilket især skyldes at vi har haft en periode med relativt markante pengepolitiske stramninger. Derfor er det et sandsynligt scenarie, at aktiemarkederne i løbet af første halvår af 2023 løber ind i mere modvind. Det kan forstærkes yderligere, hvis virksomhederne begynder at opleve fald i indtjeningen. Selvom aktier målt på pris i forhold til indtjening er blevet billigere gennem 2022 som følge af fald i prisen, kan lavere indtjening udfordre prisfastsættelsen. Globalt set knytter den største risiko sig i 2023 til om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Vi forventer, at den overordnede inflation vil aftage i takt med vækstnedgangen, da der skal bruges færre råvarer til produktion. Samtidig ser leveringsudfordringerne ud til at være hastigt på vej i den rigtige retning. Omvendt er vi ikke så overbevist om, at kerneinflationen falder så hurtigt tilbage som konsensus venter, hvilket vil få centralbankerne til at fastholde den stramme kurs. Selvom varepriserne er på vej ned, ser vi en risiko for, at lønvækst, service- og huslejerelaterede priser vil fortsætte med at trække i den anden retning. I det scenarie vil vi se fortsat pres på rentemarkedet og indirekte på aktiemarkedet, da aktiemarkedet skal prissættes lavere.

Vi venter at globale aktier stiger med 5-10% i 2023.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-8	-148
3 Udbytter	27.007	22.310
I alt renter og udbytter	26.999	22.162
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-318.553	364.257
Valutakonti	-8	812
Øvrige aktiver/passiver	98	49
Handelsomkostninger	-307	-1.074
I alt kursgevinster og -tab	-318.770	364.044
5 Andre indtægter	10	5
I alt nettoindtægter	-291.761	386.211
6 Administrationsomkostninger	-15.589	-16.978
Resultat før skat	-307.350	369.233
7 Skat	-3.280	-2.026
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-310.630</b>	<b>367.207</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	24.152	47.061
I alt likvide midler	24.152	47.061
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	57.164	29.564
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.227.290	2.220.772
I alt kapitalandele	1.284.454	2.250.336
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	463	715
Andre tilgodehavender	37	37
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	862
Aktuelle skatteaktiver	932	576
I alt andre aktiver	1.432	2.190
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.310.038</b>	<b>2.299.587</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorerens formue	1.306.827	2.293.631
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.599	3.995
Mellemværende vedr. handelsafvikling	612	1.961
I alt anden gæld	3.211	5.956
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.310.038</b>	<b>2.299.587</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-8	-148
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-8</b>	<b>-148</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	377	675
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.630	21.635
<b>I alt udbytter</b>	<b>27.007</b>	<b>22.310</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	15.368	14.598
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-333.921	349.659
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-318.553	364.257
Valutakonti	-8	812
Øvrige aktiver/passiver	98	49
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-849	-1.519
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	542	445
Handelsomkostninger ved løbende drift	-307	-1.074
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-318.770</b>	<b>364.044</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Momsrefusion	10	5
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>10</b>	<b>5</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-1.876	-1.884
Investeringsforvaltning	-11.805	-12.726
Distribution, markedsføring og formidling	-1.908	-2.368
I alt administrationsomkostninger	-15.589	-16.978
<b>7 Skat</b>		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-3.280	-2.026
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	27.009	22.167
Ikke refunderbar udbytteskat	-3.615	-2.295
Kursgevinst til udlodning	60.348	88.464
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-15.589	-16.978
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-22.866	40.492
Udlodning overført fra sidste år	125	163
I alt til rådighed for udlodning, brutto	45.412	132.013
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	45.412	132.013
Heraf foreslået udlodning	45.032	131.888
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	380	125

## NOTER

	2022 Formue- værdi	2021 Formue- værdi
<b>9 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	2.293.631	468.033
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-131.888	-59.248
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	8.946	-121
Emissioner i året	355.186	1.611.576
Indløsninger i året	-909.712	-94.838
Emissionstillæg	426	978
Indløsningsfradrag	868	44
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	22.866	-40.492
Overført til udlodning fra sidste år	-125	-163
Overført til udlodning næste år	380	125
Foreslået udlodning	45.032	131.888
Overført fra resultatopgørelsen	-378.783	275.849
<b>I alt investorerne formue</b>	<u>1.306.827</u>	<u>2.293.631</u>

### 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside [handelsinvest.dk](http://handelsinvest.dk)

### Hoved- og nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-310.630	367.207	90.130	101.474	-33.781
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.306.827	2.293.631	468.033	366.997	347.232

### Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,29%	98,11%
Andre aktiver/anden gæld	1,71%	1,89%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2022	2021	2020	2019	2018
Andel af resultat af fællesporteføljen	-48.427	63.963	95.318	326.474	98.438	315.584	-50.420	61.510	60.738	72.614	-25.127
Klassens resultat	<u>-50.420</u>	<u>61.510</u>	<u>89.444</u>	<u>242.494</u>	<u>95.318</u>	<u>326.474</u>					
<b>Til rådighed for udlodning:</b>											
Renter og udbytter	5.012	3.155									
Ikke refunderbar udbytteskatter	-671	-327									
Kursgevinst til udlodning	11.198	12.592									
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.515	-4.520									
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.172	5.719		4.172		-5.719					
Udlodning overført fra sidste år	6	68		-6		-68					
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>6.858</u>	<u>16.687</u>									
Heraf foreslået udlodning	6.798	16.681		6.798		16.681					
Frivillig udlodning	0	0		-61.444		50.610					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	60	6									
<b>Investorerens formue:</b>											
Investorerens formue (primo)	95.318	326.474	95.318	326.474	98.438	315.584					
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-16.681		-16.681		-39.178					
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		157		157		-121					
Emissioner i året	15.474	45.042		45.042		66.329					
Indløsninger i året	-21.348	-62.152		-62.152		-77.756					
Emissionstillæg		54		54		79					
Indløsningsfradrag		20		20		27					
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.172		4.172		-5.719					
Overført til udlodning fra sidste år		-6		-6		-68					
Overført til udlodning næste år		60		60		6					
Foreslået udlodning		6.798		6.798		16.681					
Overført fra resultatopgørelsen		-61.444		-61.444		50.610					
<b>I alt investorerens formue</b>	<u>89.444</u>	<u>242.494</u>	<u>89.444</u>	<u>242.494</u>	<u>95.318</u>	<u>326.474</u>					
<b>Hoved- og nøgletal</b>											
Årets nettoresultat (tkr.)	-50.420	61.510									
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	242.494	326.474									
Cirkulerende kapital (tkr.)	89.444	95.318									
Stykstørrelse (kr.)	100	100									
Indre værdi pr. andel	271,11	342,51									
Udlodning pr. andel	7,60	17,50									
Årets afkast (pct.)	-16,2	21,1									
Benchmarkafkast (pct.)	-15,5	27,2									
Sharpe ratio	0,7	1,2									
Sharpe ratio (benchmark)	0,9	1,2									
Standardafvigelse	16,2	13,6									
Standardafvigelse (benchmark)	8,2	7,1									
Tracking error	6,6	4,9									
Active share	85,4	84,0									
Omkostningsprocent (pct.)	1,55	1,58									

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 4

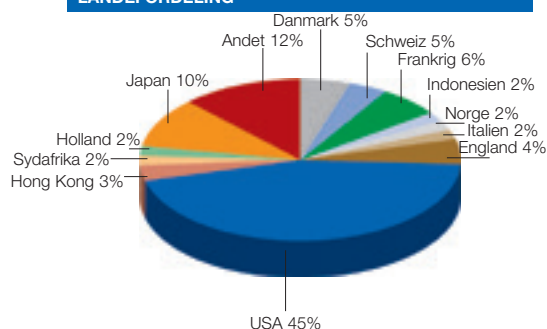
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Global Markets Index NTR

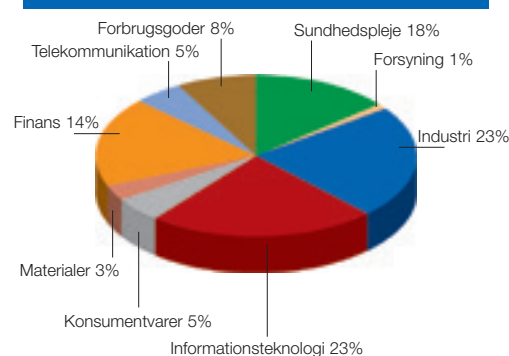
ISIN kode: DK 0010157296

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

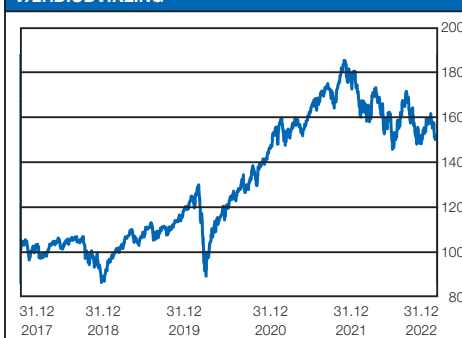
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Microsoft, USA	2,51
UnitedHealth Group, USA	2,38
Service Corp International, USA	2,22
Graphic Packaging Holding Co, USA	2,03
Alphabet Koncern, USA	2,01

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2022	2021	2020	2019	2018
Andel af resultat af fællesporteføljen	-260.210	305.698			1.694.230	1.967.157	140.347	152.449	-260.210	305.697	29.392	28.860	-8.654
Klassespecifikke transaktioner:													
Administrationsomkostninger:													
Administration	0	-1											
<b>Klassens resultat</b>	<b>-260.210</b>	<b>305.697</b>			<b>1.158.624</b>	<b>1.064.333</b>	<b>1.694.230</b>	<b>1.967.157</b>					
<b>Til rådighed for udlodning:</b>													
Renter og udbytter	21.997	19.012											
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2.944	-1.968											
Kursgevinst til udlodning	49.150	75.872											
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.074	-12.458											
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-18.694	34.773											
Udlodning overført fra sidste år	119	95											
I alt til rådighed for udlodning	<u>38.554</u>	<u>115.326</u>											
Heraf foreslået udlodning	38.234	115.207											
Frivillig udlodning	0	0											
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	320	119											
<b>Investorerens formue:</b>													
Investorerens formue (primo)	1.694.230	1.967.157	140.347	152.449									
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-115.207		-20.070									
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		8.789		0									
Emissioner i året	316.630	310.144	1.569.883	1.545.247									
Indløsninger i året	-852.236	-847.560	-16.000	-17.082									
Emissionstillæg		372		899									
Indløsningsfradrag		848		17									
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		18.694		-34.773									
Overført til udlodning fra sidste år		-119		-95									
Overført til udlodning næste år		320		119									
Foreslået udlodning		38.234		115.207									
Overført fra resultatopgørelsen		-317.339		225.239									
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>1.158.624</b>	<b>1.064.333</b>	<b>1.694.230</b>	<b>1.967.157</b>									
<b>Hoved- og nøgletal</b>													
Årets nettoresultat (tkr.)	-260.210	305.697	29.392	28.860									
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.064.333	1.967.157	152.449	103.488									
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.158.624	1.694.230	140.347	108.686									
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100									
Indre værdi pr. andel	91,86	116,11	108,62	95,22									
Udlodning pr. andel	3,30	6,80	14,30	8,50									
Årets afkast (pct.)	-15,5	22,1	24,7	33,6									
Benchmarkafkast (pct.)	-15,5	27,2	9,2	29,8									
Sharpe ratio	0,7	1,2	0,9	0,8									
Sharpe ratio (benchmark)	0,9	1,2	1,0	0,8									
Standardafvigelse	16,2	13,6	13,6	12,4									
Standardafvigelse (benchmark)	8,2	7,1	6,9	8,1									
Tracking error	6,6	4,9	4,4	3,8									
Active share	85,4	84,0	83,9	84,1									
Omkostningsprocent (pct.)	0,81	0,79	0,91	0,93									

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 4

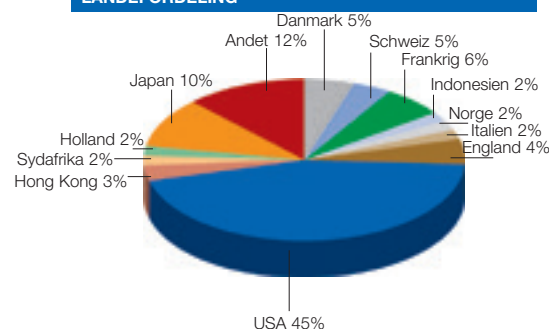
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Global Markets Index NTR

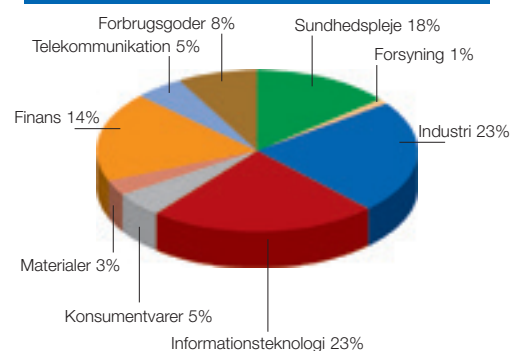
ISIN kode: DK 0060671584

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

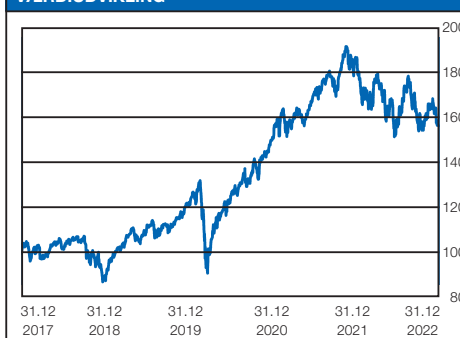
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

Investering	Procent
Microsoft, USA	2,51
UnitedHealth Group, USA	2,38
Service Corp International, USA	2,22
Graphic Packaging Holding Co, USA	2,03
Alphabet Koncern, USA	2,01

## AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSE

- Europa AK
- Europa Private Banking AK
- Europa Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videneksperitise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i 50-100 selskaber. Den valgte strategi skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der er over benchmark efter omkostninger. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investorer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 4 år, da kursudsvingene på det europæiske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i europæiske aktier, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Europa.

Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Selvom vi i vores markedsforventninger for 2022 sidste år havde ventet aftagende vækst, flere "normale" markedskorrektioner for aktier samt et udfordrende miljø for rentebærende aktiver som følge af udsigt til pengepolitiske stramninger, blev afkastet på de forskellige aktiver dog langt lavere, end vi havde ventet. Året indledtes med en afkastforventning på 5-10%, men det faktiske afkast blev betydeligt mindre end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i Novo Nordisk, Beazley PLC og AstraZeneca PLC. Omvendt trak positioner i Embracer SE, Future PLC og HelloFresh SE ned i merafkastet. Afdelingen fik et væsentligt negativt afkast sammenlignet med benchmark og levede dermed ikke op til forventningen om et afkast, der er bedre end benchmark.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Europa AK	-22,18%	-13,97%
Europa Private Banking AK	-21,48%	-13,97%
Europa Engros AK	-21,54%	-13,97%

2022 begyndte med en udpræget frygt for inflation og recession, som tiltog i løbet af året og skabte store udsving på både valuta, rente, råvare og aktiemarkederne. Frygten for både recession og inflation blev forstærket af Ruslands invasion af Ukraine. Som året gik blev det mere og mere klart at inflationen ikke kun var et midlertidigt fænomen, som centralbankerne ellers havde meldt ud i deres prognoser for 2022. Konsekvensen blev at centralbankerne så sig nødsaget til at hæve renterne langt mere end markedet havde ventet, hvilket bidrog til øget recessionsfrygt, kraftigt stigende markedsrenter og faldende aktiekurser.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Vi venter, at vækstnedgangen fortsætter en tid endnu, hvilket især skyldes at vi har haft en periode med relativt markante pengepolitiske stramninger. Derfor er det et sandsynligt scenarie, at aktiemarkederne i løbet af første halvår af 2023 løber ind i mere modvind. Det kan forstærkes yderligere, hvis virksomhederne begynder at opleve fald i indtjeningen. Selvom aktier målt på pris i forhold til indtjening er blevet billigere gennem 2022 som følge af fald i prisen, kan lavere indtjening udfordre prisfastsættelsen. Globalt set knytter den største risiko sig i 2023 til om inflationen forbliver på høje niveauer lænere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Vi forventer, at den overordnede inflation vil aftage i takt med vækstnedgangen, da der skal bruges færre råvarer til produktion. Samtidig ser leveringsudfordringerne ud til at være hurtigt på vej i den rigtige retning. Omvendt er vi ikke så overbevist om, at kerneinflationen falder så hurtigt tilbage som konsensus venter, hvilket vil få centralbankerne til at fastholde den stramme kurs. Selvom varepriserne er på vej ned, ser vi en risiko for, at lønvækst, service- og huslejerelaterede priser vil fortsætte med at trække i den anden retning. I det scenarie vil vi se fortsat pres på rentemarkedet og indirekte på aktiemarkedet, da aktiemarkedet skal prissættes lavere.

Vi venter at europæiske aktier stiger med 5-10% i 2023.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-198	-335
3 Udbytter	74.486	44.762
I alt renter og udbytter	74.288	44.427
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-715.958	399.580
Valutakonti	-220	-5
Øvrige aktiver/passiver	-27	79
Handelsomkostninger	-1.240	-1.443
I alt kursgevinster og -tab	-717.445	398.211
5 Andre indtægter	11	2
I alt nettoindtægter	-643.146	442.640
6 Administrationsomkostninger	-15.806	-18.575
Resultat før skat	-658.952	424.065
7 Skat	-3.516	-1.032
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-662.468</b>	<b>423.033</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	11.815	35.999
I alt likvide midler	11.815	35.999
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	99.820	102.411
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.721.591	2.960.754
I alt kapitalandele	1.821.411	3.063.165
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	175	939
Andre tilgodehavender	85	85
Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.151	951
Aktuelle skatteaktiver	5.291	3.868
I alt andre aktiver	18.702	5.843
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.851.928</b>	<b>3.105.007</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorerens formue	1.842.540	3.100.662
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.605	4.031
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.783	314
I alt anden gæld	9.388	4.345
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.851.928</b>	<b>3.105.007</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-198	-335
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-198</b>	<b>-335</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.035	1.171
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	73.451	43.591
<b>I alt udbytter</b>	<b>74.486</b>	<b>44.762</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	20.546	17.954
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-736.504	381.626
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-715.958	399.580
Valutakonti	-220	-5
Øvrige aktiver/passiver	-27	79
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-1.664	-2.911
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	424	1.468
Handelsomkostninger ved løbende drift	-1.240	-1.443
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-717.445</b>	<b>398.211</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Momsrefusion	11	2
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>11</b>	<b>2</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-2.331	-2.502
Investeringsforvaltning	-11.793	-13.649
Distribution, markedsføring og formidling	-1.682	-2.424
I alt administrationsomkostninger	-15.806	-18.575
<b>7 Skat</b>		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-3.516	-1.032
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	74.299	44.429
Ikke refunderbar udbytteskat	-4.812	-2.208
Kursgevinst til udlodning	-174.195	169.297
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-15.806	-18.575
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.981	-3.922
Udlodning overført fra sidste år	497	-60.284
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-102.036	128.737
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-13.025	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-89.011	128.737
Heraf foreslået udlodning	0	128.240
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-89.011	497

## NOTER

	2022 Formue- værdi	2021 Formue- værdi
<b>9 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	3.100.662	1.590.955
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-128.240	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	666	0
Emissioner i året	233.978	1.249.069
Indløsninger i året	-703.018	-163.937
Emissionstillæg	256	1.424
Indløsningsfradrag	704	118
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-17.981	3.922
Overført til udlodning fra sidste år	-497	60.284
Overført til udlodning næste år	-89.011	497
Foreslået udlodning	0	128.240
Overført fra resultatopgørelsen	-554.979	230.090
<b>I alt investorerne formue</b>	<u>1.842.540</u>	<u>3.100.662</u>

### 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside [handelsinvest.dk](http://handelsinvest.dk)

### Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat (tkr.)

Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-662.468	423.033	148.722	293.313	-126.169
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.842.540	3.100.662	1.590.955	1.373.273	1.143.679

### Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

**I alt**

	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,85%	98,79%
Andre aktiver/anden gæld	1,15%	1,21%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.			
Andel af resultat af fællesporteføljen	-62.478	56.073			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger:					
Administration	-46	-47			
Distribution, markedsføring og formidling	-1.644	-2.378			
<b>Klassens resultat</b>	<b>-64.168</b>	<b>53.648</b>			
	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.			
<b>Til rådighed for udlodning:</b>					
Renter og udbytter	5.841	4.236			
Ikke refunderbar udbytteskat	-378	-211			
Kursgevinst til udlodning	-13.694	16.140			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.789	-3.953			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.871	5.057			
Udlodning overført fra sidste år	67	-11.100			
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-9.082	10.169			
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-2.098	0			
I alt til rådighed for udlodning, netto	-6.984	10.169			
Heraf foreslået udlodning	0	10.102			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-6.984	67			
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue-værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue-værdi	
<b>Investorenes formue:</b>					
Investorenes formue (primo)	67.801	295.606	79.550	291.735	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-10.102		0	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		228		0	
Emissioner i året	6.152	20.707	8.403	34.523	
Indløsninger i året	-29.565	-97.528	-20.152	-84.360	
Emissionstillæg		0		21	
Indløsningsfradrag		97		39	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.871		-5.057	
Overført til udlodning fra sidste år		-67		11.100	
Overført til udlodning næste år		-6.984		67	
Foreslået udlodning		0		10.102	
Overført fra resultatopgørelsen		-55.246		37.436	
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>44.388</b>	<b>144.840</b>	<b>67.801</b>	<b>295.606</b>	
	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat(tkr.)	-64.168	53.648	26.981	65.460	-31.875
Investorenes formue inklusive udlodning til for året (tkr.)	144.840	295.606	291.735	300.887	268.513
Cirkulerende kapital (tkr.)	44.388	67.801	79.550	87.096	94.848
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	326,30	435,99	366,73	345,47	283,10
Udlodning pr. andel	0,00	14,90	0,00	13,50	8,60
Årets afkast (pct.)	-22,2	18,9	10,4	25,7	-10,6
Benchmarkafkast (pct.)	-14,0	25,8	-1,5	27,1	-10,4
Sharpe ratio	0,3	0,7	0,4	0,5	0,2
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	0,9	0,5	0,5	0,3
Standardafvigelse	17,3	14,7	15,0	12,5	11,9
Standardafvigelse (benchmark)	8,4	7,4	7,4	9,1	11,7
Tracking error	5,5	4,0	4,1	3,4	4,1
Active share	68,4	76,9	75,0	69,3	71,8
Omkostningsprocent (pct.)	1,41	1,41	1,47	1,52	1,61

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

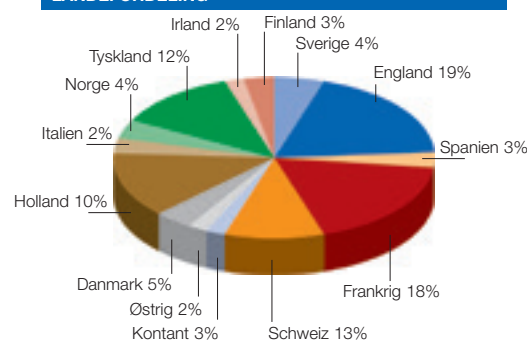
Risikoindeks: 4

Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR

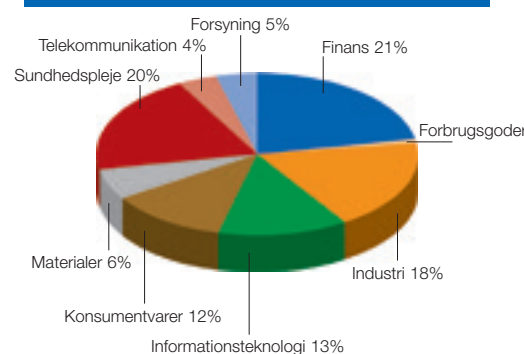
ISIN kode: DK 0015809065

Porteføljegrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

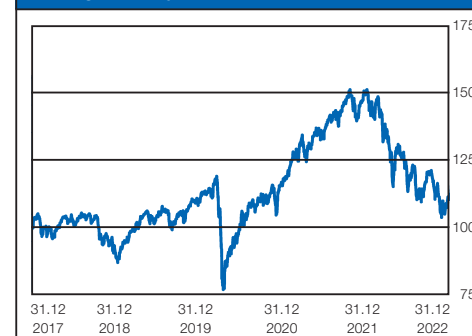
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk, Danmark	4,33
AstraZeneca, England	3,88
Unilever, England	3,54
Roche Holding, Schweiz	3,46
Schneider Electric, Frankrig	3,05

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-13.495	12.274
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-4	-3
<b>Klassens resultat</b>	<b>-13.499</b>	<b>12.271</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	808	940
Ikke refunderbar udbytteskatter	-52	-46
Kursgevinst til udlodning	-1.895	3.582
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-156	-342
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	192	1.212
Udlodning overført fra sidste år	0	-2.584
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-1.103	2.762
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes i alt til rådighed for udlodning, netto	-973	0
Heraf foreslået udlodning	0	2.762
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-973	0

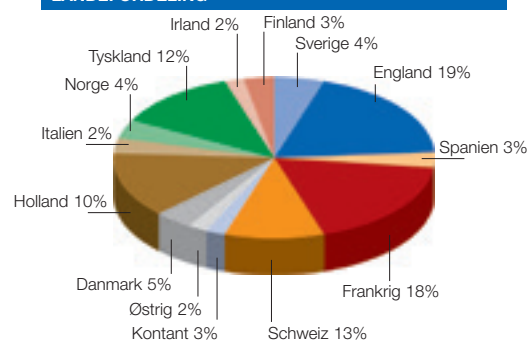
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerne formue:</b>				
Investorerne formue (primo)	40.110	65.610	49.730	67.875
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.762		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		23		0
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	-23.730	-29.357	-9.620	-14.550
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		30		14
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-192		-1.212
Overført til udlodning fra sidste år		0		2.584
Overført til udlodning næste år		-973		0
Foreslået udlodning		0		2.762
Overført fra resultatopgørelsen		-12.334		8.137
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>16.380</b>	<b>20.045</b>	<b>40.110</b>	<b>65.610</b>

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-13.499	12.271	4.477	28.091	-13.349
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	20.045	65.610	67.875	102.935	126.021
Cirkulerende kapital (tkr.)	16.380	40.110	49.730	80.110	119.430
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	12.237,85	16.357,48	13.648,61	12.849,21	10.551,85
Udlodning pr. andel	0,00	688,50	0,00	599,30	429,40
Årets afkast (pct.)	-21,5	19,9	11,3	26,7	-9,8
Benchmarkafkast (pct.)	-14,0	25,8	-1,5	27,1	-10,4
Sharpe ratio	0,3	0,7	0,4	0,5	0,2
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	0,9	0,5	0,5	0,3
Standardafvigelse	17,3	14,7	15,0	12,5	11,9
Standardafvigelse (benchmark)	8,4	7,4	7,4	9,1	11,7
Tracking error	5,5	4,0	4,1	3,4	4,2
Active share	68,4	76,9	75,0	69,3	71,8
Omkostningsprocent (pct.)	0,63	0,61	0,67	0,69	0,69

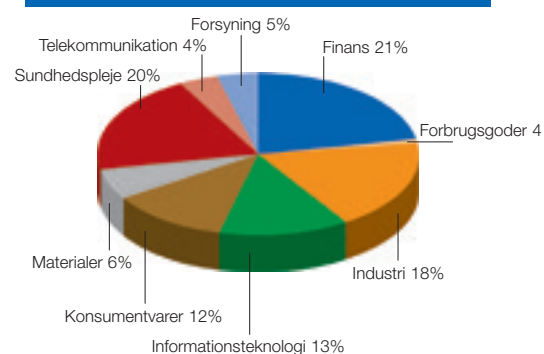
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 4  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR  
ISIN kode: DK 0060563344  
Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

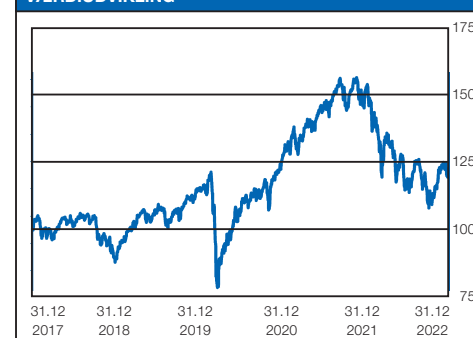
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk, Danmark	4,33
AstraZeneca, England	3,88
Unilever, England	3,54
Roche Holding, Schweiz	3,46
Schneider Electric, Frankrig	3,05

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

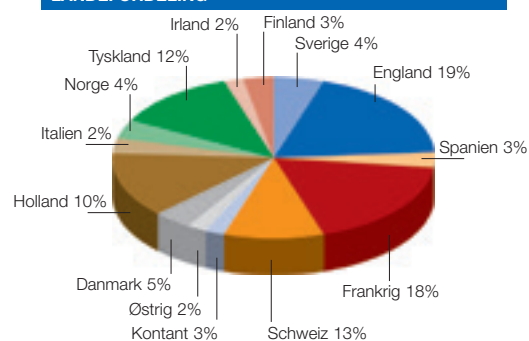
## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2022	2021	2020	2019	2018
Andel af resultat af fællesporteføljen	-584.668	357.235											
Klassespecifikke transaktioner:													
Administrationsomkostninger:													
Administration	-133	-121											
<b>Klassens resultat</b>	<b>-584.801</b>	<b>357.114</b>											
<b>Til rådighed for udlodning:</b>													
Renter og udbytter	67.650	39.253											
Ikke refunderbar udbytteskatter	-4.382	-1.951											
Kursgevinst til udlodning	-158.606	149.575											
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-12.861	-14.280											
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	15.918	-10.191											
Udlodning overført fra sidste år	430	-46.600											
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-91.851	115.806											
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-10.797	0											
I alt til rådighed for udlodning, netto	<b>-81.054</b>	<b>115.806</b>											
Heraf foreslået udlodning	0	115.376											
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-81.054	430											
<b>Investorerens formue:</b>													
Investorerens formue (primo)	620.305	2.739.446	334.167	1.231.345									
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-115.376		0									
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		415		0									
Emissioner i året	58.173	213.271	301.824	1.214.546									
Indløsninger i året	-170.360	-576.133	-15.686	-65.027									
Emissionstillæg		256		1.403									
Indløsningsfradrag		577		65									
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-15.918		10.191									
Overført til udlodning fra sidste år		-430		46.600									
Overført til udlodning næste år		-81.054		430									
Foreslået udlodning		0		115.376									
Overført fra resultatopgørelsen		-487.399		184.517									
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>508.118</b>	<b>1.677.655</b>	<b>620.305</b>	<b>2.739.446</b>									
<b>Hoved- og nøgletal</b>													
Årets nettoresultat(tkr.)	-584.801	357.114	117.264	199.762									-80.945
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.677.655	2.739.446	1.231.345	969.451									749.145
Cirkulerende kapital (tkr.)	508.118	620.305	334.167	279.603									263.098
Stykkstørrelse (kr.)	100	100	100	100									100
Indre værdi pr. andel	330,17	441,63	368,48	346,72									284,74
Udlodning pr. andel	0,00	18,60	0,00	16,10									11,60
Årets afkast (pct.)	-21,5	19,9	11,4	26,7									-9,8
Benchmarkafkast (pct.)	-14,0	25,8	-1,5	27,1									-10,4
Sharpe ratio	0,3	0,7	0,4	0,5									0,2
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	0,9	0,5	0,5									0,3
Standardafvigelse	17,3	14,7	15,0	12,5									11,9
Standardafvigelse (benchmark)	8,4	7,4	7,4	9,1									11,7
Tracking error	5,5	4,0	4,1	3,4									4,1
Active share	68,4	76,9	75,0	69,3									71,8
Omkostningsprocent (pct.)	0,63	0,62	0,67	0,70									0,70

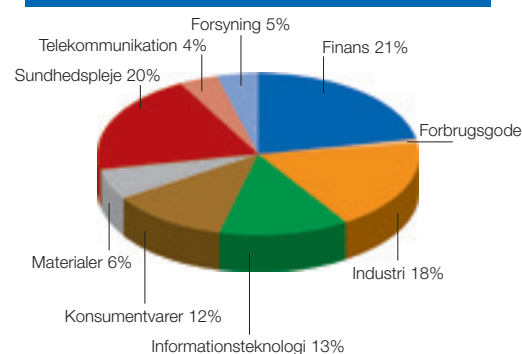
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 4  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR  
ISIN kode: DK 0060824084  
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

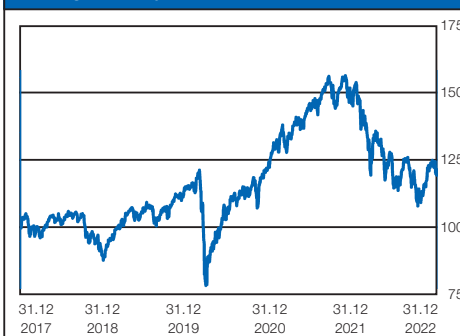
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

Investering	Procent
Novo Nordisk, Danmark	4,33
AstraZeneca, England	3,88
Unilever, England	3,54
Roche Holding, Schweiz	3,46
Schneider Electric, Frankrig	3,05

## AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

- Nordamerika AK
- Nordamerika Private Banking AK
- Nordamerika Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer fortrinsvis i mindre selskaber hjemmehørende i USA, Canada og Mexico, samt selskaber hvis væsentligste aktivitet er hjemmehørende i de samme lande. Andelsklassen har til hensigt at investere i minimum 40 selskaber uden hensyntagen til den enkelte akties vægt i andelsklassernes benchmark. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det nordamerikanske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i nordamerikanske aktier, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Den største eksponering er imod USA og på den baggrund samt på baggrund

af USA's betydning for regionen vil udviklingen der have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Selvom vi i vores markedsforventninger for 2022 sidste år havde ventet aftagende vækst, flere "normale" markedskorrektioner for aktier samt et udfordrende miljø for rentebærende aktiver som følge af udsigt til pengepolitiske stramninger, blev afkastet på de forskellige aktiver dog langt lavere, end vi havde ventet. Året indledtes med en afkastforventning på 5 - 10%, og det faktiske afkast blev markant lavere end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i Fair Isaac Corp, Graphic Packaging Holding og First Horizon Corp. Omvendt trak positioner i Pool Corp og Cerence Inc ned i merafkastet. Målet om at levere et afkast der er bedre end benchmark efter omkostninger blev dermed ikke indfriet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Nordamerika AK	-19,44%	-16,77%
Nordamerika Private Banking AK	-18,81%	-16,77%
Nordamerika Engros AK	-18,79%	-16,77%

2022 begyndte med en udpræget frygt for inflation og recession, som tiltog hen over året og skabte store udsving på både valuta, rente, råvare og aktiemarkedene. Frygten for både recession og inflation blev forstærket af Ruslands invasion af Ukraine. I løbet af året blev det mere og mere klart at inflationen ikke kun var et midlertidigt fænomen, som centralbankerne ellers havde meldt ud i deres prognoser for 2022. Konsekvensen blev at centralbankerne så sig nødsaget til at hæve renterne langt mere end markedet havde ventet, hvilket bidrog til øget recessionsfrygt, kraftigt stigende markedsrenter og faldende aktiekurser.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Vi venter, at vækstnedgangen fortsætter en tid endnu, hvilket især skyldes at vi har haft en periode med relativt markante pengepolitiske stramninger. Derfor er det et sandsynligt scenarie, at aktiemarkedene i løbet af første halvår af 2023 løber ind i mere modvind. Det kan forstærkes yderligere, hvis virksomhederne begynder at opleve fald i indtjeningen. Selvom aktier målt på pris i forhold til indtjening er blevet billigere gennem 2022 som følge af fald i prisen, kan lavere indtjening udfordre prisfastsættelsen. Globalt set knytter den største risiko sig i 2023 til om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Vi forventer, at den overordnede inflation vil aftage i takt med vækstnedgangen, da der skal bruges færre råvarer til produktion. Samtidig ser leveringsudfordringerne ud til at være hastigt på vej i den rigtige retning. Omvendt er vi ikke så overbevist om, at kerneinflationen falder så hurtigt tilbage som konsensus venter, hvilket vil få centralbankerne til at fastholde den stramme kurs. Selvom varepriserne er på vej ned, ser vi en risiko for, at lønvækst, service- og huslejerelaterede priser vil fortsætte med at trække i den anden retning. I det scenarie vil vi se fortsat pres på rentemarkedet og indirekte på aktiemarkedet, da aktiemarkedet skal prissættes lavere.

Vi venter at amerikanske aktier stiger med 5-10% i 2023.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-25	-742
3 Udbytter	37.754	29.770
I alt renter og udbytter	37.729	29.028
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-949.953	900.133
Valutakonti	4.452	456
Øvrige aktiver/passiver	-14	122
Handelsomkostninger	-1.114	-474
I alt kursgevinster og -tab	-946.629	900.237
5 Andre indtægter	28	59
I alt nettoindtægter	-908.872	929.324
6 Administrationsomkostninger	-27.334	-29.133
Resultat før skat	-936.206	900.191
7 Skat	-5.401	-4.020
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-941.607</b>	<b>896.171</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	65.483	66.305
I alt likvide midler	65.483	66.305
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.973.471	5.117.120
I alt kapitalandele	3.973.471	5.117.120
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.695	1.899
Andre tilgodehavender	178	178
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.816	1.721
Aktuelle skatteaktiver	23	32
I alt andre aktiver	8.712	3.830
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.047.666</b>	<b>5.187.255</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorernes formue	4.031.992	5.179.178
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	5.027	5.961
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.647	2.116
I alt anden gæld	15.674	8.077
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.047.666</b>	<b>5.187.255</b>

## NOTER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-25	-742
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-25</b>	<b>-742</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37.754	29.770
<b>I alt udbytter</b>	<b>37.754</b>	<b>29.770</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-949.953	900.133
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-949.953	900.133
Valutakonti	4.452	456
Øvrige aktiver/passiver	-14	122
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-1.447	-793
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	333	319
Handelsomkostninger ved løbende drift	-1.114	-474
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-946.629</b>	<b>900.238</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Momsrefusion	28	59
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>28</b>	<b>59</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-4.014	-3.625
Investeringsforvaltning	-19.998	-20.582
Distribution, markedsføring og formidling	-3.322	-4.926
I alt administrationsomkostninger	-27.334	-29.133
<b>7 Skat</b>		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-5.401	-4.020
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	37.757	29.087
Ikke refunderbar udbytteskat	-5.389	-4.027
Kursgevinst til udlodning	109.340	557.754
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-27.334	-29.133
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.300	58.215
Udlodning overført fra sidste år	436	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	111.510	611.896
Heraf foreslået udlodning	110.674	611.460
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	836	436

## NOTER

	2022 Formue- værdi	2021 Formue- værdi
<b>9 Investorenes formue:</b>		
Investorenes formue (primo)	5.179.178	3.782.457
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-611.460	-523.118
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-146	-1.577
Emissioner i året	1.034.311	1.453.213
Indløsninger i året	-630.462	-430.106
Emissionstillæg	1.421	1.795
Indløsningsfradrag	757	343
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	3.300	-58.215
Overført til udlodning fra sidste år	-436	0
Overført til udlodning næste år	836	436
Foreslået udlodning	110.674	611.460
Overført fra resultatopgørelsen	-1.055.981	342.490
<b>I alt investorenes formue</b>	<u>4.031.992</u>	<u>5.179.178</u>

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside [handelsinvest.dk](http://handelsinvest.dk)

## Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat (tkr.)  
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-941.607	896.171	754.405	724.817	-141.323
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	4.031.992	5.179.178	3.782.457	3.168.840	2.510.617

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Borsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

**I alt**

	2022	2021
Borsnoterede finansielle instrumenter	<u>98,55%</u>	<u>98,80%</u>
Andre aktiver/anden gæld	<u>1,45%</u>	<u>1,20%</u>
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2022	2021	2020	2019	2018
Andel af resultat af fællesporteføljen	-102.773	137.831	170.551	576.954	216.438	679.683	-106.080	132.917	137.907	139.044	-29.448
Klassespecifikke transaktioner:											
Administrationsomkostninger:											
Administration	-60	-63									
Distribution, markedsføring og formidling	-3.247	-4.851									
<b>Klassens resultat</b>	<b>-106.080</b>	<b>132.917</b>	<b>171.062</b>	<b>409.019</b>	<b>170.551</b>	<b>576.954</b>					
<b>Til rådighed for udlodning:</b>											
Renter og udbytter	3.830	3.240									
Ikke refunderbar udbytteskatter	-547	-448									
Kursgevinst til udlodning	11.092	62.133									
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.725	-7.598									
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-367	6.984									
Udlodning overført fra sidste år	13	0									
I alt til rådighed for udlodning, netto	8.296	64.311									
Heraf foreslået udlodning	8.211	64.298									
Frivillig udlodning	0	0									
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	85	13									
<b>Investorerens formue:</b>											
Investorerens formue (primo)	170.551	576.954	170.551	576.954	216.438	679.683					
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-64.298		-64.298		-90.471					
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		526		526		672					
Emissioner i året	17.838	46.878		46.878	15.443	48.876					
Indløsninger i året	-17.327	-45.055		-45.055	-61.330	-194.814					
Emissionstillæg		40		40		31					
Indløsningsfradrag		54		54		60					
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		367		367		-6.984					
Overført til udlodning fra sidste år		-13		-13		0					
Overført til udlodning næste år		85		85		13					
Foreslået udlodning		8.211		8.211		64.298					
Overført fra resultatopgørelsen		-114.730		-114.730		75.590					
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>171.062</b>	<b>409.019</b>	<b>171.062</b>	<b>409.019</b>	<b>170.551</b>	<b>576.954</b>					
<b>Hoved- og nøgletal</b>											
Årets nettoresultat (tkr.)	-106.080	132.917									
Investorerens formue inklusive udlodning til											
Investorerne for året (tkr.)	409.019	576.954									
Cirkulerende kapital (tkr.)	171.062	170.551									
Stykstørrelse (kr.)	100	100									
Indre værdi pr. andel	239,11	338,29									
Udlodning pr. andel	4,80	37,70									
Årets afkast (pct.)	-19,4	22,8									
Benchmarkafkast (pct.)	-16,8	25,5									
Sharpe ratio	0,6	0,9									
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,2									
Standardafvigelse	19,7	17,9									
Standardafvigelse (benchmark)	9,7	8,4									
Tracking error	7,4	6,1									
Active share	92,3	92,7									
Omkostningsprocent (pct.)	1,30	1,36									

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 5

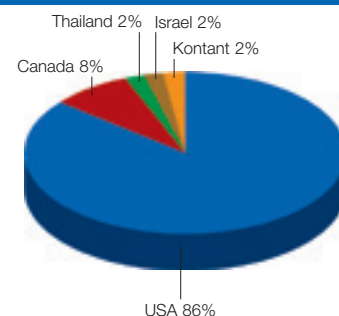
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

USA Small Cap Index NTR

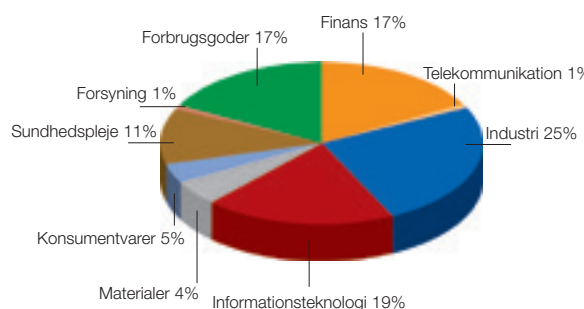
ISIN kode: DK 0060159218

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

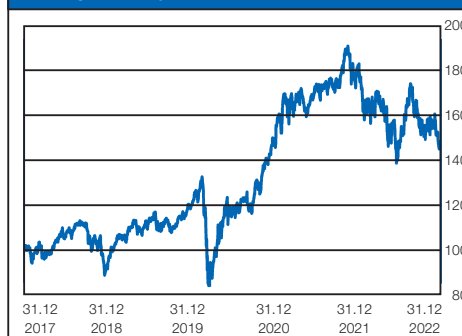
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

### DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Service Corp International, USA	3,42
Darling Ingredients Inc, USA	2,81
Pool, USA	2,77
Clean Harbors Inc, USA	2,70
Watsoo Inc, USA	2,59

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-31.071	50.190
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-4	-5
<b>Klassens resultat</b>	<b>-31.075</b>	<b>50.185</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	944	1.135
Ikke refunderbar udbytteskatter	-135	-157
Kursgevinst til udlodning	2.733	21.770
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-599	-945
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-83	2.251
Udlodning overført fra sidste år	0	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	2.860	24.054
Heraf foreslået udlodning	2.860	24.054
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0

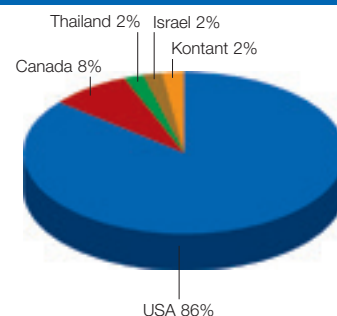
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	108.690	202.146	148.470	255.624
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-24.054		-35.588
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		148		1.843
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	-31.900	-46.449	-39.780	-70.002
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		56		84
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		83		-2.251
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overført til udlodning næste år		0		0
Foreslået udlodning		2.860		24.054
Overført fra resultatopgørelsen		-34.018		28.382
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>76.790</b>	<b>100.772</b>	<b>108.690</b>	<b>202.146</b>

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-31.075	50.185	50.902	89.157	-10.980
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	100.772	202.146	255.624	322.495	336.620
Cirkulerende kapital (tkr.)	76.790	108.690	148.470	220.650	291.380
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	13.123,05	18.598,38	17.217,21	14.615,68	11.552,62
Udlodning pr. andel	372,40	2.213,10	2.397,00	998,20	272,40
Årets afkast (pct.)	-18,8	23,9	25,9	29,3	-5,0
Benchmarkafkast (pct.)	-16,8	25,5	13,4	32,8	-0,8
Sharpe ratio	0,6	0,9	0,8	0,8	0,5
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,2	1,1	0,9	0,9
Standardafvigelse	19,7	17,9	18,1	15,0	19,1
Standardafvigelse (benchmark)	9,7	8,4	8,3	8,5	11,8
Tracking error	7,4	6,1	6,0	5,7	5,3
Active share	92,3	92,7	90,7	93,0	99,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,55	0,54	0,58	0,59	0,59

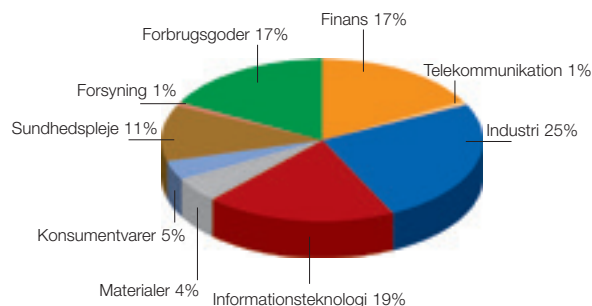
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindikator: 5  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened USA Small Cap Index NTR  
ISIN kode: DK 0060563187  
Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

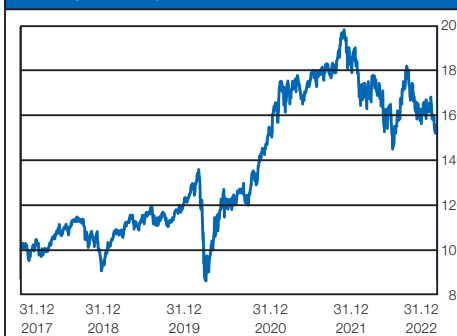
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Service Corp International, USA	3,42
Darling Ingredients Inc, USA	2,81
Pool, USA	2,77
Clean Harbors Inc, USA	2,70
Watsco Inc, USA	2,59

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-804.264	713.195
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-188	-126
<b>Klassens resultat</b>	<b>-804.452</b>	<b>713.069</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	32.983	24.712
Ikke refunderbar udbytteskatter	-4.707	-3.422
Kursgevinst til udlodning	95.515	473.851
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-21.010	-20.590
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.850	48.980
Udlodning overført fra sidste år	423	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	100.354	523.531
Heraf foreslået udlodning	99.603	523.108
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	751	423

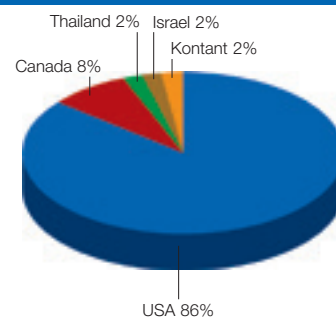
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	1.291.625	4.400.078	902.406	2.847.150
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-523.108		-397.059
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-820		-4.092
Emissioner i året	378.893	987.433	441.096	1.404.337
Indløsninger i året	-205.760	-538.958	-51.877	-165.290
Emissionstillæg		1.381		1.764
Indløsningsfradrag		647		199
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.850		-48.980
Overført til udlodning fra sidste år		-423		0
Overført til udlodning næste år		751		423
Foreslået udlodning		99.603		523.108
Overført fra resultatopgørelsen		-907.233		238.518
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>1.464.758</b>	<b>3.522.201</b>	<b>1.291.625</b>	<b>4.400.078</b>

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-804.452	713.069	565.596	496.616	-100.895
Investorerens formue inklusive udlodning til					
Investorerne for året (tkr.)	3.522.201	4.400.078	2.847.150	2.240.854	1.670.904
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.464.758	1.291.625	902.406	836.757	789.175
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	240,46	340,66	315,51	267,80	211,73
Udlodning pr. andel	6,80	40,50	44,00	18,20	5,00
Årets afkast (pct.)	-18,8	23,9	25,9	29,3	-5,1
Benchmarkafkast (pct.)	-16,8	25,5	13,4	32,8	-0,8
Sharpe ratio	0,6	0,9	0,8	0,8	0,5
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,2	1,1	0,9	0,9
Standardafvigelse	19,7	17,9	18,1	15,0	19,1
Standardafvigelse (benchmark)	9,7	8,4	8,3	8,5	11,8
Tracking error	7,4	6,1	6,0	5,6	5,2
Active share	92,3	92,7	90,7	93,0	99,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,56	0,55	0,59	0,60	0,59

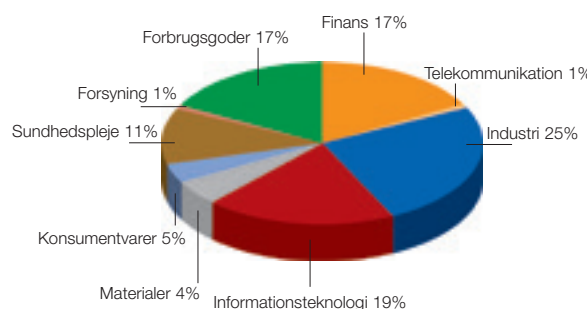
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 5  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened USA Small Cap Index NTR  
ISIN kode: DK 0060824837  
Porteføljerådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

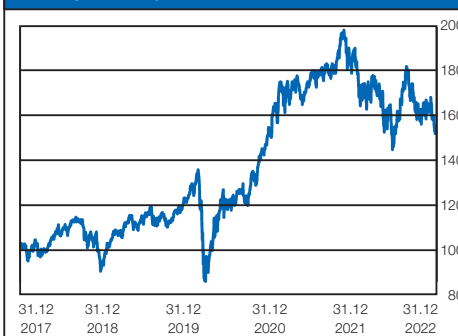
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Service Corp International, USA	3,42
Darling Ingredients Inc, USA	2,81
Pool, USA	2,77
Clean Harbors Inc, USA	2,70
Watsco Inc, USA	2,59

## AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

- Fjernøsten AK
- Fjernøsten Private Banking AK
- Fjernøsten Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i selskaber, der er hjemmehørende i Fjernøsten eller Indien, eller som har hovedaktivitet i Fjernøsten eller Indien. Andelsklasserne har til hensigt at investere i minimum 40 selskaber og strategien skal give porteføljemanageren mulighed for at skabe et afkast, der er bedre end benchmark efter omkostninger. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i aktier i Fjernøsten og Indien, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Kina er andelsklassens største investeringsområde. Dels på grund af denne eksponering og i særdeleshed på grund af den kinesiske økonomis betydning for regionen, vil udviklingen i Kina have stor betydning for udviklingen i andelsklassen. I flere lande i Fjernøsten er det ikke muligt og/eller meget vanskeligt for udlændinge at eje aktier. I disse tilfælde har vi anvendt amerikanske depotbevi-

ser (ADR'er) og/eller globale depotbeviser (GDR'er) for at få den ønskede eksponering mod aktier. På disse instrumenter har andelsklassen en modpartsrisiko på udstederen af den pågældende ADR eller GDR.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Selvom vi i vores markedsforventninger for 2022 sidste år havde ventet aftagende vækst, flere "normale" markedskorrektioner for aktier samt et udfordrende miljø for rentebærende aktiver som følge af udsigt til pengepolitiske stramninger, blev afkastet på de forskellige aktiver dog langt lavere, end vi havde ventet. Året indledtes med en afkastforventning på mellem 5 - 10%, og det faktiske afkast blev således langt fra det forventede. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i DBS Group Holdings, AIA Group og China Resources Land. Omvendt trak positioner i Taiwan Semiconductors, MediaTek og Samsung Electronics ned i merafkastet. Målet om at levere et afkast bedre end benchmark efter omkostninger blev ikke opfyldt.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Fjernøsten AK	-13,94%	-15,69%
Fjernøsten Private Banking AK	-12,93%	-15,69%
Fjernøsten Engros AK	-13,25%	-15,69%

2022 begyndte med en udpræget frygt for inflation og recession, som tiltog hen over året og skabte store udsving på både valuta, rente, råvare og aktiemarkederne. Frygten for både recession og inflation blev forstærket af Ruslands invasion af Ukraine. I løbet af året blev det mere og mere klart at inflationen ikke kun var et midlertidigt fænomen, som centralbankerne ellers havde meldt ud i deres prognoser for 2022. Konsekvensen blev at centralbankerne så sig nødsaget til at hæve renterne langt mere end markedet havde ventet, hvilket bidrog til øget recessionsfrygt, kraftigt stigende markedsrenter og faldende aktiekurser.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Vi venter, at vækstnedgangen fortsætter en tid endnu, hvilket især skyldes at vi har haft en periode med relativt markante pengepolitiske stramninger. Derfor er det et sandsynligt scenarie, at aktiemarkederne i løbet af første halvår af 2023 løber ind i mere modvind. Det kan forstærkes yderligere, hvis virksomhederne begynder at opleve fald i indtjeningen. Selvom aktier målt på pris i forhold til indtjening er blevet billigere gennem 2022 som følge af fald i prisen, kan lavere indtjening udfordre prisfastsættelsen. Globalt set knytter den største risiko sig i 2023 til om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Vi forventer, at den overordnede inflation vil aftage i takt med vækstnedgangen, da der skal bruges færre råvarer til produktion. Samtidig ser leveringsudfordringerne ud til at være hastigt på vej i den rigtige retning. Omvendt er vi ikke så overbevist om, at kerneinflationen falder så hurtigt tilbage som konsensus venter, hvilket vil få centralbankerne til at fastholde den stramme kurs. Selvom varepriserne er på vej ned, ser vi en risiko for, at lønvækst, service- og huslejerelaterede priser vil fortsætte med at trække i den anden retning. I det scenarie vil vi se fortsat pres på rentemarkedet og indirekte på aktiemarkedet, da aktiemarkedet skal prissættes lavere. Vi venter at aktier fra Fjernøsten stiger med 5-10% i 2023.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-2	-279
3 Udbytter	29.891	32.944
I alt renter og udbytter	29.889	32.665
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-174.171	-14.366
Valutakonto	-133	236
Øvrige aktiver/passiver	429	123
Handelsomkostninger	-332	-489
I alt kursgevinster og -tab	-174.207	-14.496
5 Andre indtægter	6	4
I alt nettoindtægter	-144.312	18.173
6 Administrationsomkostninger	-9.946	-14.186
Resultat før skat	-154.258	3.987
7 Skat	-1.786	-2.268
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-156.044</b>	<b>1.719</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.243	10.530
I alt likvide midler	5.243	10.530
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	775.573	1.182.142
I alt kapitalandele	775.573	1.182.142
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	748	1.704
Andre tilgodehavender	70	70
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	6.637
I alt andre aktiver	818	8.411
<b>Aktiver i alt</b>	<b>781.634</b>	<b>1.201.083</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorernes formue	779.977	1.198.912
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1.339	2.084
Mellemværende vedr. handelsafvikling	318	87
I alt anden gæld	1.657	2.171
<b>Passiver i alt</b>	<b>781.634</b>	<b>1.201.083</b>

## NOTER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-2	-279
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-2</b>	<b>-279</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.891	32.944
<b>I alt udbytter</b>	<b>29.891</b>	<b>32.944</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-174.171	-14.366
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-174.171	-14.366
Valutakonto	-133	236
Øvrige aktiver/passiver	429	123
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-506	-814
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	174	325
Handelsomkostninger ved løbende drift	-332	-489
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-174.207</b>	<b>-14.496</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Momsrefusion	6	4
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>6</b>	<b>4</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-1.518	-2.069
Investeringsforvaltning	-6.250	-8.939
Distribution, markedsføring og formidling	-2.178	-3.178
I alt administrationsomkostninger	-9.946	-14.186
<b>7 Skat</b>		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-1.786	-2.268
<b>8 Til rådighed for udlodning *):</b>		
Renter og udbytter	29.895	32.669
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.786	-2.267
Kursgevinst til udlodning	15.271	93.822
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-9.946	-14.186
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.407	-10.919
Udlodning overført fra sidste år	133	70
I alt til rådighed for udlodning	29.160	99.189
Heraf foreslået udlodning	28.999	99.060
Frivillig udlodning	0	4
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	161	133

## NOTER

	2022 Formue- værdi	2021 Formue- værdi
<b>9 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	1.198.912	1.274.390
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-99.060	-59.931
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	1.266	-2.257
Emissioner i året	178.675	468.508
Indløsninger i året	-344.942	-485.423
Emissionstillæg	360	920
Indløsningsfradrag	810	986
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	4.407	10.919
Overført til udlodning fra sidste år	-133	-70
Overført til udlodning næste år	161	133
Foreslået udlodning	28.999	99.060
Overført fra resultatopgørelsen	-189.478	-108.323
<b>I alt investorernes formue</b>	<u>779.977</u>	<u>1.198.912</u>

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside [handelsinvest.dk](http://handelsinvest.dk)

## Hoved- og nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-156.044	1.719	129.618	245.087	-99.155
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	779.977	1.198.912	1.274.390	1.087.533	928.722

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,44%	98,60%
Andre aktiver/anden gæld	0,56%	1,40%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-44.934	3.911
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-101	-107
Distribution, markedsføring og formidling	-2.160	-3.155
<b>Klassens resultat</b>	<b>-47.195</b>	<b>649</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning *):</b>		
Renter og udbytter	10.570	10.920
Ikke refunderbar udbytteskatter	-632	-758
Kursgevinst til udlodning	5.399	31.362
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.930	-6.870
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.422	-3.338
Udlodning overført fra sidste år	0	43
I alt til rådighed for udlodning, brutto	8.985	31.359
Heraf foreslået udlodning	8.967	31.363
Frivillig udlodning	0	4
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	18	0

	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	131.228	400.756	150.680	476.889
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-31.363		-20.492
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		1.009		-1.559
Emissioner i året	37.950	91.616	32.869	109.681
Indløsninger i året	-55.666	-139.553	-52.321	-164.898
Emissionstillæg		160		203
Indløsningsfradrag		334		283
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.422		3.338
Overført til udlodning fra sidste år		0		-43
Overført til udlodning næste år		18		0
Foreslået udlodning		8.967		31.363
Overført fra resultatopgørelsen		-57.602		-34.009
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>113.512</b>	<b>275.764</b>	<b>131.228</b>	<b>400.756</b>

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-47.195	649	46.044	91.306	-39.619
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	275.764	400.756	476.889	427.756	346.043
Cirkulerende kapital (tkr.)	113.512	131.228	150.680	144.195	135.732
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	242,94	305,39	316,49	296,65	254,95
Udlodning pr. andel	7,90	23,90	13,60	13,60	23,20
Årets afkast (pct.)	-13,9	0,3	11,6	27,4	-10,8
Benchmarkafkast (pct.)	-15,7	2,5	15,1	21,2	-9,9
Sharpe ratio	0,2	0,8	1,0	0,8	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,3	0,7	0,8	0,5	0,6
Standardafvigelse	17,7	14,2	14,2	15,5	14,2
Standardafvigelse (benchmark)	8,6	7,5	7,5	10,5	10,8
Tracking error	7,7	5,2	3,3	3,1	3,1
Active share	59,1	56,5	53,0	55,9	57,5
Omkostningsprocent (pct.)	1,50	1,46	1,57	1,61	1,88

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 4

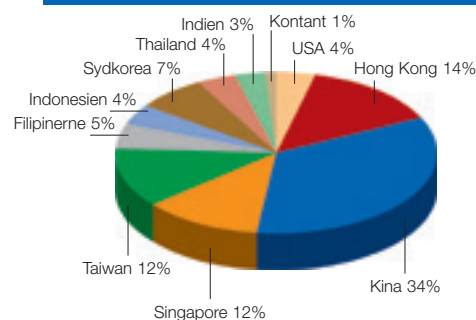
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Asia ex. Japan UCITS Index NTR

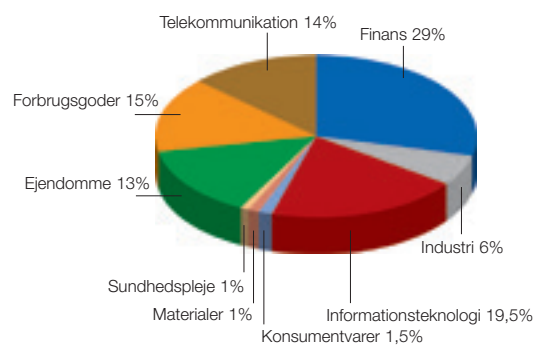
ISIN kode: DK 0015994453

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

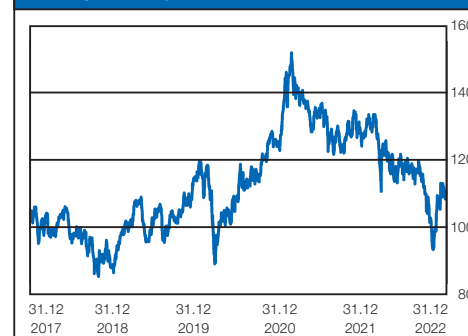
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Taiwan Semiconductor, Taiwan	8,61
DBS Group, Singapore	7,49
Tencent Holdings, Kina	6,59
AIA Group, Hong Kong	5,78
Samsung Electronic, Syd Korea	4,61

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-3.462	2.537
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-3	-4
<b>Klassens resultat</b>	<b>-3.465</b>	<b>2.533</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	144	549
Ikke refunderbar udbytteskatter	-8	-38
Kursgevinst til udlodning	73	1.578
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-39	-186
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-21	-190
Udlodning overført fra sidste år	0	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	149	1.713
Heraf foreslået udlodning	149	1.713
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0

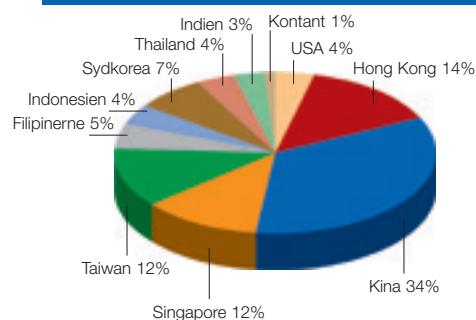
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	13.140	20.162	41.510	65.928
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.713		-3.252
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		11		63
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	-10.080	-11.252	-28.370	-45.151
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		10		41
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		21		190
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overført til udlodning næste år		0		0
Foreslået udlodning		149		1.713
Overført fra resultatopgørelsen		-3.635		630
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>3.060</b>	<b>3.753</b>	<b>13.140</b>	<b>20.162</b>

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-3.465	2.533	6.479	22.623	-11.231
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	3.753	20.162	65.928	80.657	98.832
Cirkulerende kapital (tkr.)	3.060	13.140	41.510	54.190	77.080
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	12.264,47	15.344,11	15.882,54	14.884,03	12.821,95
Udlodning pr. andel	486,30	1.303,80	783,40	787,70	1.286,90
Årets afkast (pct.)	-12,9	1,0	12,4	28,3	-10,1
Benchmarkafkast (pct.)	-15,7	2,5	15,1	21,2	-9,9
Sharpe ratio	0,2	0,8	1,0	0,8	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,3	0,7	0,8	0,5	0,6
Standardafvigelse	17,7	14,2	14,2	15,5	14,2
Standardafvigelse (benchmark)	8,6	7,5	7,5	10,5	10,8
Tracking error	7,7	5,3	3,3	3,0	3,0
Active share	59,1	56,5	53,0	55,9	57,5
Omkostningsprocent (pct.)	0,81	0,79	0,83	0,85	0,91

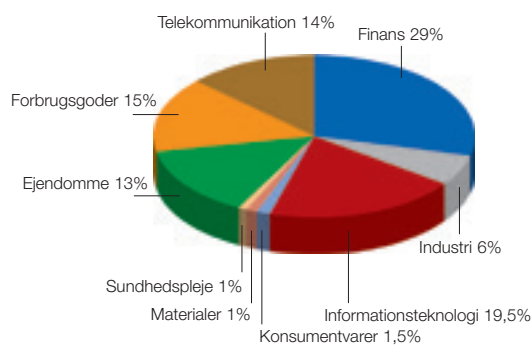
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 4  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Asia ex. Japan UCITS Index NTR  
ISIN kode: DK 0060563260  
Porteføljegråd giver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

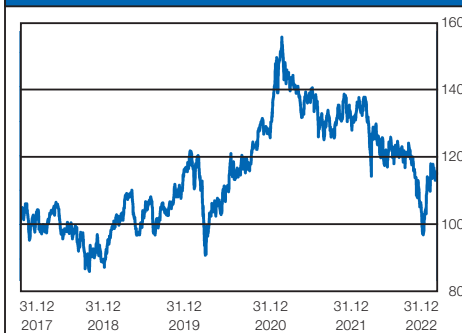
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.  
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Taiwan Semiconductor, Taiwan	8,61
DBS Group, Singapore	7,49
Tencent Holdings, Kina	6,59
AIA Group, Hong Kong	5,78
Samsung Electronic, Syd Korea	4,61

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-105.251	-1.337
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-133	-126
<b>Klassens resultat</b>	<b>-105.384</b>	<b>-1.463</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	19.181	21.200
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.146	-1.471
Kursgevinst til udlodning	9.799	60.882
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.977	-7.130
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.964	-7.391
Udlodning overført fra sidste år	133	27
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>20.026</u>	<u>66.117</u>
Heraf foreslået udlodning	19.883	65.984
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	143	133

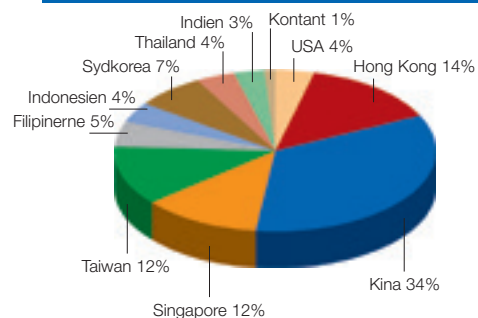
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	253.784	777.994	230.489	731.573
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-65.984		-36.187
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		246		-761
Emissioner i året	32.290	87.059	111.997	358.827
Indløsninger i året	-81.102	-194.137	-88.702	-275.374
Emissionstillæg		200		717
Indløsningsfradrag		466		662
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		2.964		7.391
Overført til udlodning fra sidste år		-133		-27
Overført til udlodning næste år		143		133
Foreslået udlodning		19.883		65.984
Overført fra resultatopgørelsen		-128.241		-74.944
<b>I alt investorerens formue</b>	<u>204.972</u>	<u>500.460</u>	<u>253.784</u>	<u>777.994</u>

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-105.384	-1.463	77.095	131.158	-48.305
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	500.460	777.994	731.573	579.120	483.847
Cirkulerende kapital (tkr.)	204.972	253.784	230.489	194.754	188.848
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	244,16	306,56	317,40	297,36	256,21
Udlodning pr. andel	9,70	26,00	15,70	15,70	25,70
Årets afkast (pct.)	-13,3	1,0	12,4	28,3	-10,1
Benchmarkafkast (pct.)	-15,7	2,5	15,1	21,2	-9,9
Sharpe ratio	0,2	0,8	1,0	0,8	0,8
Sharpe ratio (benchmark)	0,3	0,7	0,8	0,5	0,6
Standardafvigelse	17,7	14,2	14,2	15,5	14,2
Standardafvigelse (benchmark)	8,6	7,5	7,5	10,5	10,8
Tracking error	7,7	5,3	3,3	3,1	3,1
Active share	59,1	56,5	53,0	55,9	57,5
Omkostningsprocent (pct.)	0,81	0,79	0,84	0,87	0,92

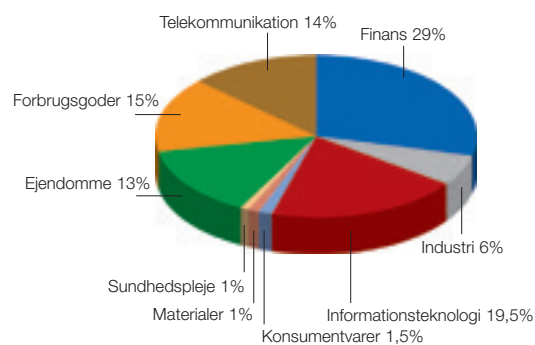
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 4  
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Asia ex. Japan UCITS Index NTR  
ISIN kode: DK 0060824241  
Porteføljeraådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

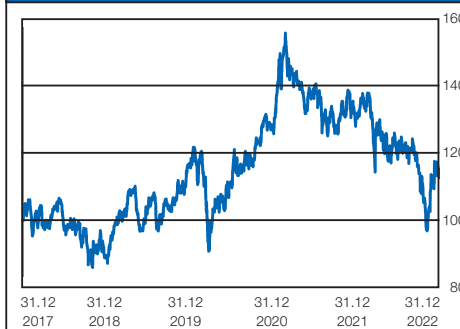
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.  
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Taiwan Semiconductor, Taiwan	8,61
DBS Group, Singapore	7,49
Tencent Holdings, Kina	6,59
AIA Group, Hong Kong	5,78
Samsung Electronic, Syd Korea	4,61

## AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Norden AK
- Norden Engros AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for klasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte klasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen og andelsklasserne investerer i 40-100 selskaber fordelt på Danmark, Finland, Norge, Sverige og Island. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det nordiske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Afdelingen har en forretningsmæssig risiko mod udviklingen på de nordiske aktiemarkeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Selvom vi i vores markedsforventninger for 2022 sidste år havde ventet aftagende vækst, flere "normale" markedskorrektio-

ner for aktier samt et udfordrende miljø for rentebærende aktiver som følge af udsigt til pengepolitiske stramninger, blev afkastet på de forskellige aktiver dog langt lavere, end vi havde ventet.

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 5 - 10% og det faktiske afkast blev således meget lavere end ventet. Afdelingen fik et positivt afkast i forhold til benchmark og lever dermed op til målsætningen om at levere et afkast, der er bedre end benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra en overvægt Novo Nordisk, AstraZeneca og Sampo. Omvendt trak positioner i Atlas Copco og GN Store Nord ned.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Norden AK	-18,70%	-19,97%
Norden Engros 2017 AK	-18,15%	-19,97%

2022 begyndte med en udpræget frygt for inflation og recession, som tiltog hen over året og skabte store udsving på både valuta, rente, råvarer og aktiemarkederne. Frygten for både recession og inflation blev forstærket af Ruslands invasion af Ukraine. I løbet af året blev det mere og mere klart at inflationen ikke kun var et midlertidigt fænomen, som centralbankerne ellers havde meldt ud i deres prognoser for 2022. Konsekvensen blev at centralbankerne så sig nødsaget til at hæve renterne langt mere end markedet havde ventet, hvilket bidrog til øget recessionsfrygt, kraftigt stigende markedsrenter og faldende aktiekurser.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Vi venter, at vækstnedgangen fortsætter en tid endnu, hvilket især skyldes at vi har haft en periode med relativt markante pengepolitiske stramninger. Derfor er det et sandsynligt scenarie, at aktiemarkederne i løbet af første halvår af 2023 løber ind i mere modvind. Det kan forstærkes yderligere, hvis virksomhederne begynder at opleve fald i indtjeningen. Selvom aktier målt på pris i forhold til indtjening er blevet billigere gennem 2022 som følge af fald i prisen, kan lavere indtjening udfordre prisfastsættelsen.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2023 til om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Vi forventer, at den overordnede inflation vil aftage i takt med vækstnedgangen, da der skal bruges færre råvarer til produktion. Samtidig ser leveringsudfordringerne ud til at være hurtigt på vej i den rigtige retning. Omvendt er vi ikke så overbevist om, at kerneinflationen falder så hurtigt tilbage som konsensus venter, hvilket vil få centralbankerne til at fastholde den stramme kurs. Selvom varepriserne er på vej ned, ser vi en risiko for, at løn-, service- og huslejerelaterede priser vil fortsætte med at trække i den anden retning. I det scenarie vil vi se fortsat pres på rentemarkedet og indirekte på aktiemarkedet, da aktiemarkedet skal prissættes lavere.

Vi venter at nordiske aktier stiger med 5-10% i 2023.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-14	-34
3 Udbytter	2.208	3.625
I alt renter og udbytter	2.194	3.591
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-28.391	25.906
Valutakonti	35	-71
Øvrige aktiver/passiver	-8	3
Handelsomkostninger	-27	-41
I alt kursgevinster og -tab	-28.391	25.797
5 Andre indtægter	0	0
I alt nettoindtægter	-26.197	29.388
6 Administrationsomkostninger	-1.306	-2.006
Resultat før skat	-27.503	27.382
7 Skat	-63	-469
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-27.566</b>	<b>26.913</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.386	3.279
I alt likvide midler	1.386	3.279
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.012	38.603
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.096	115.322
I alt kapitalandele	70.108	153.925
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	5
Andre tilgodehavender	23	23
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.465	37
Aktuelle skatteaktiver	49	52
I alt andre aktiver	1.537	117
<b>Aktiver i alt</b>	<b>73.031</b>	<b>157.321</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorerens formue	71.541	156.411
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	168	293
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.322	617
I alt anden gæld	1.490	910
<b>Passiver i alt</b>	<b>73.031</b>	<b>157.321</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-14	-34
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-14</b>	<b>-34</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	452	362
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.756	3.263
<b>I alt udbytter</b>	<b>2.208</b>	<b>3.625</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	-3.337	6.634
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-25.054	19.272
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-28.391	25.906
Valutakonti	35	-71
Øvrige aktiver/passiver	-8	3
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-46	-49
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	19	8
Handelsomkostninger ved løbende drift	-27	-41
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-28.391</b>	<b>25.797</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Momsrefusion	0	0
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-312	-443
Investeringsforvaltning	-487	-861
Distribution, markedsføring og formidling	-507	-702
I alt administrationsomkostninger	-1.306	-2.006
<b>7 Skat</b>		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-63	-469
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	2.194	3.591
Ikke refunderbar udbytteskat	-64	-490
Kursgevinst til udlodning	-1.579	20.051
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.306	-2.006
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-923	319
Udlodning overført fra sidste år	24	51
I alt til rådighed for udlodning	-1.654	21.516
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-1.242	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-412	21.516
Heraf foreslået udlodning	0	21.496
Frivillig udlodning	0	4
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-412	24

## NOTER

	2022 Formue- værdi	2021 Formue- værdi
<b>9 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	156.411	127.497
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-21.496	-7.417
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	154	15
Emissioner i året	30.582	24.128
Indløsninger i året	-66.688	-14.779
Emissionstillæg	30	29
Indløsningsfradrag	114	25
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	923	-319
Overført til udlodning fra sidste år	-24	-51
Overført til udlodning næste år	-412	24
Foreslået udlodning	0	21.496
Overført fra resultatopgørelsen	-28.053	5.763
<b>I alt investorerne formue</b>	<u>71.541</u>	<u>156.411</u>

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside [handelsinvest.dk](http://handelsinvest.dk)

<b>Hoved- og nøgletal</b>	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-27.566	26.913	16.835	20.895	-5.907
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	71.541	156.411	127.497	126.788	127.256

	2022	2021
<b>Procentvis fordeling af finansielle instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,00%	98,41%
Andre aktiver/anden gæld	2,00%	1,59%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>



## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-10.410	11.132
Klassens resultat	<b>-10.417</b>	<b>11.022</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	52	1.455
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2	-199
Kursgevinst til udlodning	-37	8.129
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-24	-575
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-16	136
Udlodning overført fra sidste år	0	12
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-27	8.958
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-17	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	<b>-10</b>	<b>8.958</b>
Heraf foreslået udlodning	0	8.962
Frivillig udlodning	0	4
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-10	0

	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	40.188	63.423	36.667	50.634
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-8.962		-3.154
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		66		-2
Emissioner i året	4.685	5.398	5.090	7.289
Indløsninger i året	-43.320	-47.919	-1.569	-2.386
Emissionstillæg		11		16
Indløsningsfradrag		81		4
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		16		-136
Overført til udlodning fra sidste år		0		-12
Overført til udlodning næste år		-10		0
Foreslået udlodning		0		8.962
Overført fra resultatopgørelsen		-10.423		2.208
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>1.553</b>	<b>1.681</b>	<b>40.188</b>	<b>63.423</b>

	2022	2021	2020	2021	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-10.417	11.022	6.719	8.594	-1.504
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.681	63.423	50.634	53.154	48.992
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.553	40.188	36.667	43.430	42.336
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	108,32	157,82	138,09	122,39	115,72
Udlodning pr. andel	0,00	22,30	8,60	3,10	13,10
Årets afkast (pct.)	-18,2	21,6	15,7	18,5	-4,9
Benchmarkafkast (pct.)	-20,0	33,5	16,1	25,1	-7,4
Sharpe ratio	0,3	0,8	0,6	0,7	0,5
Sharpe ratio (benchmark)	0,7	1,2	0,7	0,6	0,4
Standardafvigelse	17,6	14,2	14,2	11,9	11,6
Standardafvigelse (benchmark)	9,0	7,1	7,2	9,2	11,4
Tracking error	6,6	3,9	2,3	2,2	2,8
Active share	51,9	48,6	48,1	48,8	43,6
Omkostningsprocent (pct.)	0,99	0,99	1,04	1,01	0,96

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

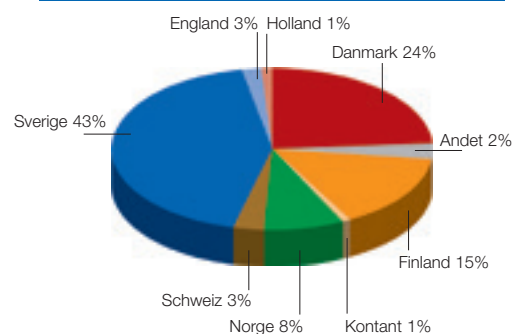
Risikoindeks: 4

Benchmark: SIX SRI Nordic 200 Net Index

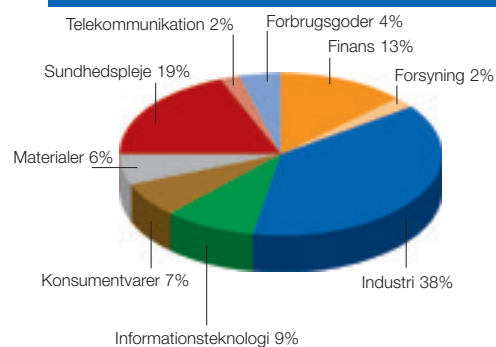
ISIN kode: DK 0060824670

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

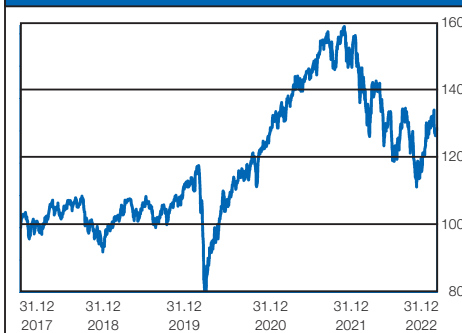
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk, Danmark	9,05
Atlas, Sverige	4,67
Vestas Wind Systems A/S, Danmark	3,95
Sampo, Finland	3,57
Volvo AB, Sverige	3,35

## AFDELINGEN UDBYDES I FIRE ANDELSKLASSER

- Danmark AK
- Danmark Private Banking AK
- Danmark Engros AK
- Danmark Engros 2017 AK

Samlet regnskab for afdelingen omfattende resultatet af investeringer m.m., som foretages fælles for andelsklasserne og omkostninger findes på de følgende sider. Noter for de enkelte andelsklasser findes også på de følgende sider. Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver andelsklasse.

### INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklasserne henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning. Andelsklassernes rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnekspertise. Andelsklasserne er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

### INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i 20-50 danske selskaber, og styres efter en aktiv strategi, der sigter mod at opnå et bedre afkast end andelsklassernes benchmark. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investoren investerer i.

### RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 5 år, da kursudsvingene på det danske aktiemarked i perioder kan være relativt store.

### FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANS. RISICI

Da andelsklasserne investerer i danske aktier, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Danmark. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om forningens overordnede vurdering af disse risici. Danmark er en lille og meget åben økonomi, der påvirkes meget af udviklingen internationalt. Udviklingen i den globale økonomi vil derfor have stor betydning for andelsklassernes fremtidige afkast. Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark og for at måle om en portefølje er aktivt forvaltet. Handelsinvest Danmark AK har en active share på 26,08 og en trackingerror under 3%. Man kan ikke alene på baggrund af active share vurdere, om en investeringsfond styres aktivt eller passivt. På mindre markeder - eksempelvis det danske aktiemarked - kan det være svært at have en høj active share, selvom man investerer aktivt, da udbuddet af selskaber gør det vanskeligt at investere meget forskelligt fra benchmark. Vi har en

aktiv investeringsstrategi i Handelsinvest Danmark AK.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Årets forventninger til et afkast på 5-10% blev ikke opnået og med et merafkast på -4,63% relativt til benchmark lykkedes det heller ikke, at levere et afkast der var bedre end benchmark. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra overvægte i NKT, Sydbank, Novo Nordisk og ISS, mens undervægte i Ambu, Novozymes og NTG ligeledes bidrog positivt til merafkastet. Omvendt bidrog overvægte i H+H, Netcompany og Demant negativt til merafkastet, og den samme gjorde undervægte i D/S Norden, Drilling CO of 1972, Chr Hansen og Ringkjøbing Landbobank.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Danmark AK	-16,75%	-12,12%
Danmark Private Banking AK	-16,03%	-12,12%
Danmark Engros AK	-16,09%	-12,12%
Danmark Engros 2017 AK	-16,12%	-12,12%

2022 begyndte med en udpræget frygt for inflation og recession, som tiltog hen over året og skabte store udsving på både valuta, rente, råvare og aktiemarkederne. Frygten for både recession og inflation blev forstærket af Ruslands invasion af Ukraine. I løbet af året blev det mere og mere klart at inflationen ikke kun var et midlertidigt fænomen, som centralbankerne ellers havde meldt ud i deres prognoser for 2022. Konsekvensen blev at centralbankerne så sig nødsaget til at hæve renterne langt mere end markedet havde ventet, hvilket bidrog til øget recessionsfrygt, kraftigt stigende markedsrenter og faldende aktiekurser. Selvom vi i vores markedsforventninger for 2022 sidste år havde ventet aftagende vækst, flere "normale" markedskorrektioner for aktier samt et udfordrende miljø for rentebærende aktiver som følge af udsigt til pengepolitiske stramninger, blev afkastet på de forskellige aktiver dog langt lavere, end vi havde ventet. Året indledtes med en afkastforventning på 5-10 %, men det faktiske afkast blev betydeligt lavere end ventet.

### FORVENTNINGERNE TIL 2023

Vi venter, at vækstnedgangen fortsætter en tid endnu, hvilket især skyldes at vi har haft en periode med relativt markante pengepolitiske stramninger. Derfor er det et sandsynligt scenarie, at aktiemarkederne i løbet af første halvår af 2023 løber ind i mere modvind. Det kan forstærkes yderligere, hvis virksomhederne begynder at opleve fald i indtjeningen. Selvom aktier målt på pris i forhold til indtjening er blevet billigere gennem 2022 som følge af fald i prisen, kan lavere indtjening udfordre prisfastsættelsen. Globalt set knytter den største risiko sig i 2023 til om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Vi forventer, at den overordnede inflation vil aftage i takt med vækstnedgangen, da der skal bruges færre råvarer til produktion. Samtidig ser leverskudfordringerne ud til at være hastigt på vej i den rigtige retning. Omvendt er vi ikke så overbevist om, at kerneinflationen falder så hurtigt tilbage som konsensus venter, hvilket vil få centralbankerne til at fastholde den stramme kurs. Selvom varepriserne er på vej ned, ser vi en risiko for, at lønvækst, service- og huslejerelaterede priser vil fortsætte med at trække i den anden retning. I det scenarie vil vi se fortsat pres på rentemarkedet og indirekte på aktiemarkedet, da aktiemarkedet skal prissættes lavere. Vi venter at danske aktier stiger med 5-10% i 2023.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-196	-250
3 Udbytter	75.126	46.136
I alt renter og udbytter	74.930	45.886
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele	-627.034	569.864
Valutakonti	0	3
Handelsomkostninger	-245	-338
I alt kursgevinster og -tab	-627.279	569.529
5 Andre indtægter	3	7
I alt nettoindtægter	-552.346	615.422
6 Administrationsomkostninger	-17.962	-20.374
Resultat før skat	-570.308	595.048
7 Skat	-12.181	-2.174
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-582.489</b>	<b>592.874</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>2022 Hele tkr.</b>	<b>2021 Hele tkr.</b>
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.628	8.107
I alt likvide midler	2.628	8.107
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.468.539	3.528.883
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	60.120	114.663
I alt kapitalandele	2.528.659	3.643.546
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	95	95
Mellemværende vedr. handelsafvikling	12.155	33.621
I alt andre aktiver	12.250	33.716
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.543.537</b>	<b>3.685.369</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorernes formue	2.538.552	3.648.256
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.640	3.619
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.345	33.494
I alt anden gæld	4.985	37.113
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.543.537</b>	<b>3.685.369</b>

## NOTER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-196	-250
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-196</b>	<b>-250</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	70.567	39.925
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.559	6.211
<b>I alt udbytter</b>	<b>75.126</b>	<b>46.136</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	-613.375	533.914
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-13.659	35.950
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-627.034	569.864
Valutakonti	0	3
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-984	-990
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	739	652
Handelsomkostninger ved løbende drift	-245	-338
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-627.279</b>	<b>569.529</b>
<b>5 Andre indtægter</b>		
Momsrefusion	3	7
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>3</b>	<b>7</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-2.691	-2.716
Investeringsforvaltning	-11.492	-12.974
Distribution, markedsføring og formidling	-3.779	-4.684
I alt administrationsomkostninger	-17.962	-20.374
<b>7 Skat</b>		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-12.181	-2.174
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	74.933	45.893
Ikke refunderbar udbytteskatter	-12.181	-2.174
Kursgevinst til udlodning	165.010	228.061
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-17.962	-20.374
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-28.235	35.318
Udlodning overført fra sidste år	273	111
I alt til rådighed for udlodning	<u>181.838</u>	<u>286.835</u>
Heraf foreslået udlodning	181.551	286.562
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	287	273

## NOTER

	2022 Formue- værdi	2021 Formue- værdi
<b>9 Investorerne formue:</b>		
Investorerne formue (primo)	3.648.256	2.160.900
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-286.562	-170.929
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	4.867	-1.852
Emissioner i året	456.127	1.425.820
Indløsninger i året	-702.464	-359.259
Emissionstillæg	436	562
Indløsningsfradrag	381	140
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	28.235	-35.318
Overført til udlodning fra sidste år	-273	-111
Overført til udlodning næste år	287	273
Foreslået udlodning	181.551	286.562
Overført fra resultatopgørelsen	-792.289	341.468
<b>I alt investorerne formue</b>	<u>2.538.552</u>	<u>3.648.256</u>

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk  
Afdelingen ejer aktier for 58.442 tkr. i 2022 i Jyske Bank, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

## Hoved- og nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-582.489	592.874	528.461	338.247	-158.216
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.538.552	3.648.256	2.160.900	1.501.284	1.306.744

## Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,61%	99,87%
Andre aktiver/anden gæld	0,39%	0,13%
<b>I alt</b>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

### 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-113.762	120.948
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-127	-130
Distribution, markedsføring og formidling	-3.731	-4.629
<b>Klassens resultat</b>	<b>-117.620</b>	<b>116.189</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	14.938	8.837
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2.428	-419
Kursgevinst til udlodning	32.894	43.912
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.642	-7.740
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.477	6.915
Udlodning overført fra sidste år	74	26
I alt til rådighed for udlodning	<u>33.359</u>	<u>51.531</u>
Heraf foreslået udlodning	33.323	51.457
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	36	74

	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	128.002	702.458	134.203	671.306
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-51.457		-50.460
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		109		103
Emissioner i året	27.180	117.278	29.649	147.968
Indløsninger i året	-34.445	-144.776	-35.850	-182.728
Emissionstillæg		32		50
Indløsningsfradrag		33		30
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		5.477		-6.915
Overført til udlodning fra sidste år		-74		-26
Overført til udlodning næste år		36		74
Foreslået udlodning		33.323		51.457
Overført fra resultatopgørelsen		-156.382		71.599
<b>I alt investorerens formue</b>	<u>120.737</u>	<u>506.057</u>	<u>128.002</u>	<u>702.458</u>

## Hoved- og nøgletal

	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (tkr.)	-117.620	116.189	168.804	123.466	-61.980
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	506.057	702.458	671.306	531.798	475.747
Cirkulerende kapital (tkr.)	120.737	128.002	134.203	136.841	146.047
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	419,14	548,79	500,22	388,63	325,75
Udlodning pr. andel	27,60	40,20	37,60	13,30	23,40
Årets afkast (pct.)	-16,8	18,6	33,2	28,0	-11,7
Benchmarkafkast (pct.)	-12,1	19,5	29,4	26,7	-7,5
Sharpe ratio	0,5	1,1	0,9	1,1	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	1,2	1,0	1,1	0,9
Standardafvigelse	17,6	13,7	13,9	12,6	13,4
Standardafvigelse (benchmark)	16,8	12,8	12,9	11,9	11,7
Tracking error	2,3	2,2	2,5	2,3	2,4
Active share	26,1	28,5	31,1	23,0	23,7
Omkostningsprocent (pct.)	1,21	1,20	1,24	1,31	1,39

## ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

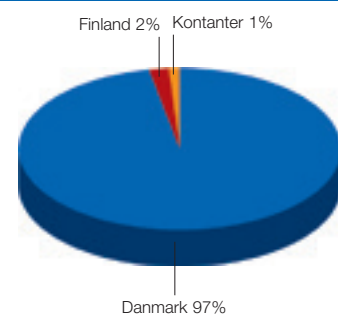
Risikoindikator: 4

Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte

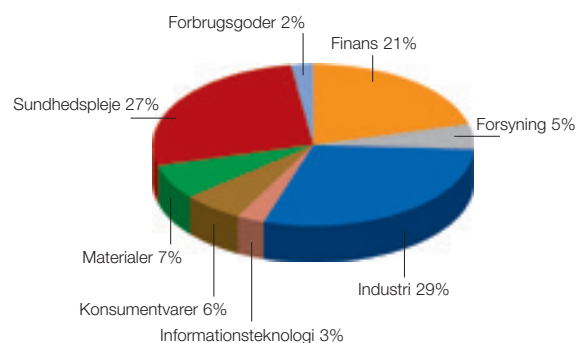
ISIN kode: DK 0010232768

Porteføljeraðgiver: Jyske Bank A/S

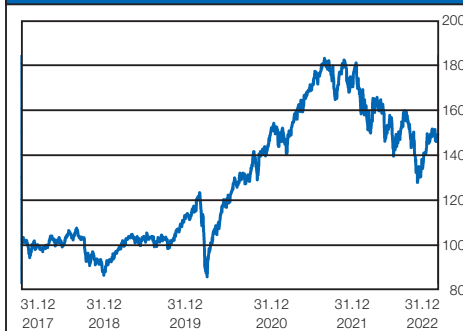
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk	9,68
DSV	8,15
Danske Bank	6,47
Vestas Wind Systems A/S	6,36
A.P. Møller - Mærsk	5,06

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

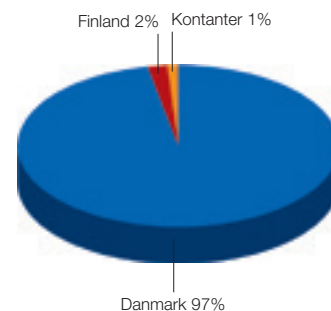
## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.				
Andel af resultat af fællesporteføljen	-8.572	12.004				
Klassespecifikke transaktioner:						
Administrationsomkostninger:						
Administration	-4	-4				
<b>Klassens resultat</b>	<b>-8.576</b>	<b>12.000</b>				
	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.				
<b>Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	896	704				
Ikke refunderbar udbytteskatter	-146	-33				
Kursgevinst til udlodning	1.974	3.496				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-170	-242				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-339	539				
Udlodning overført fra sidste år	0	0				
I alt til rådighed for udlodning	2.215	4.464				
Heraf foreslået udlodning	2.215	4.464				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0				
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi		
<b>Investorerens formue:</b>						
Investorerens formue (primo)	39.150	55.929	61.630	80.162		
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.464		-6.485		
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		51		198		
Emissioner i året	0	0	0	0		
Indløsninger i året	-11.340	-12.585	-22.480	-29.977		
Emissionstillæg	0	0	0	0		
Indløsningsfradrag		8		31		
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		339		-539		
Overført til udlodning fra sidste år		0		0		
Overført til udlodning næste år		0		0		
Foreslået udlodning		2.215		4.464		
Overført fra resultatopgørelsen		-11.130		8.075		
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>27.810</b>	<b>30.363</b>	<b>39.150</b>	<b>55.929</b>		
	2022	2021	2020	2019	2018	
<b>Hoved- og nøgletal</b>						
Årets nettoresultat (tkr.)	-8.576	12.000	20.661	22.416	-10.300	
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	30.363	55.929	80.162	86.473	86.352	
Cirkulerende kapital (tkr.)	27.810	39.150	61.630	85.650	101.830	
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	
Indre værdi pr. andel	10.917,90	14.285,79	13.007,05	10.096,05	8.480,06	
Udlodning pr. andel	796,30	1.140,10	1.052,20	412,50	688,60	
Årets afkast (pct.)	-16,0	19,5	34,2	29,0	-10,9	
Benchmarkafkast (pct.)	-12,1	19,5	29,4	26,7	-7,5	
Sharpe ratio	0,5	1,1	0,9	1,1	0,9	
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	1,2	1,0	1,1	0,9	
Standardafvigelse	17,6	13,7	13,9	12,6	13,4	
Standardafvigelse (benchmark)	16,8	12,8	12,9	11,9	11,7	
Tracking error	2,3	2,2	2,5	2,3	2,5	
Active share	26,1	28,5	31,1	23,0	23,7	
Omkostningsprocent (pct.)	0,51	0,50	0,54	0,55	0,55	

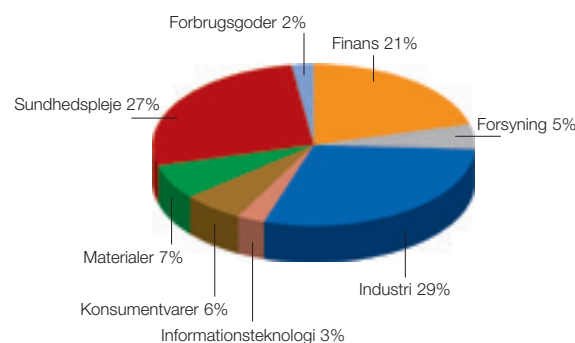
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoinikator: 4  
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte  
ISIN kode: DK 0060562965  
Porteføljerrådgiver: Jyske Bank A/S

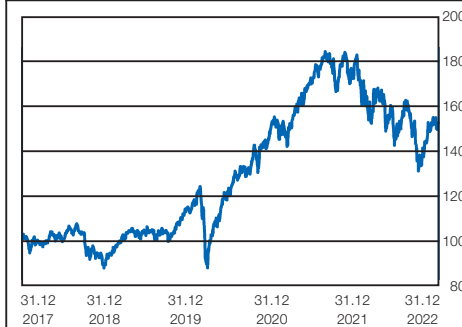
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til.  
Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk	9,68
DSV	8,15
Danske Bank	6,47
Vestas Wind Systems A/S	6,36
A.P. Møller - Mærsk	5,06

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 8. SEPTEMBER - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-17.305	21.987
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-1	-1
<b>Klassens resultat</b>	<b>-17.306</b>	<b>21.986</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	981	1.642
Ikke refunderbar udbytteskatter	-159	-78
Kursgevinst til udlodning	2.159	8.158
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-184	-555
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-378	1.257
Udlodning overført fra sidste år	10	15
I alt til rådighed for udlodning	<u>2.429</u>	<u>10.439</u>
Heraf foreslået udlodning	2.397	10.429
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	32	10

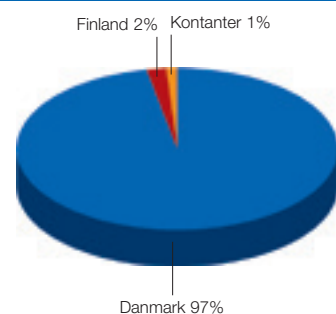
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorenes formue:</b>				
Investorenes formue (primo)	101.247	130.501	89.872	105.420
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-10.429		-8.538
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	5.396	5.635	13.255	13.635
Indløsninger i året	-72.887	-75.229	-1.880	-2.003
Emissionstillæg		4		0
Indløsningsfradrag		47		1
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		378		-1.257
Overført til udlodning fra sidste år		-10		-15
Overført til udlodning næste år		32		10
Foreslået udlodning		2.397		10.429
Overført fra resultatopgørelsen		-20.103		12.819
<b>I alt investorenes formue</b>	<u>33.756</u>	<u>33.223</u>	<u>101.247</u>	<u>130.501</u>

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-17.306	21.986	27.894	26.047	-22.243
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	33.223	130.501	105.420	88.228	193.533
Cirkulerende kapital (tkr.)	33.756	101.247	89.872	96.932	252.896
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	98,42	128,89	117,30	91,02	76,53
Udlodning pr. andel	7,10	10,30	9,50	3,70	6,30
Årets afkast (pct.)	-16,1	19,6	34,2	29,0	-10,9
Benchmarkafkast (pct.)	-12,1	19,5	29,4	26,7	-7,5
Sharpe ratio	0,5	1,1	0,9	1,1	0,2
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	1,2	1,0	1,1	0,4
Standardafvigelse	17,6	13,7	13,9	12,6	12,0
Standardafvigelse (benchmark)	16,8	12,8	12,9	11,9	11,0
Tracking error	2,3	2,2	2,5	2,3	2,4
Active share	26,1	28,5	31,1	23,0	23,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,50	0,49	0,53	0,55	0,55

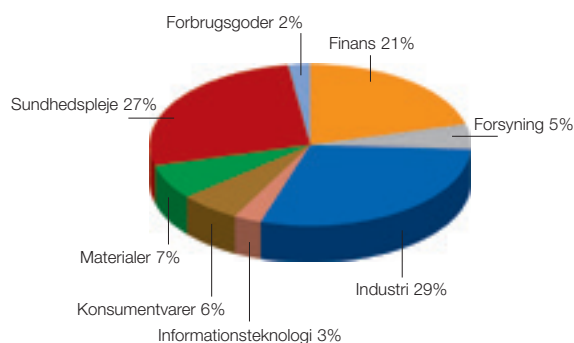
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindikator: 4  
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte  
ISIN kode: DK 0060654499  
Porteføljeraðgiver: Jyske Bank A/S

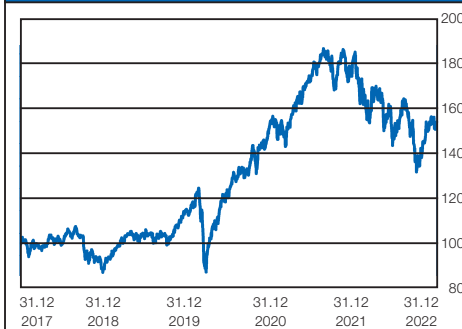
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk	9,68
DSV	8,15
Danske Bank	6,47
Vestas Wind Systems A/S	6,36
A.P. Møller - Mærsk	5,06

## NOTER

Denne note viser noteoplysninger, som er specifikke for den enkelte andelsklasse

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-438.854	442.825
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-133	-126
<b>Klassens resultat</b>	<b>-438.987</b>	<b>442.699</b>

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	58.118	34.710
Ikke refunderbar udbytteskatter	-9.448	-1.644
Kursgevinst til udlodning	127.983	172.495
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-10.966	-11.837
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-22.041	26.607
Udlodning overført fra sidste år	189	70
I alt til rådighed for udlodning	<u>143.835</u>	<u>220.401</u>
Heraf foreslået udlodning	143.616	220.212
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	219	189

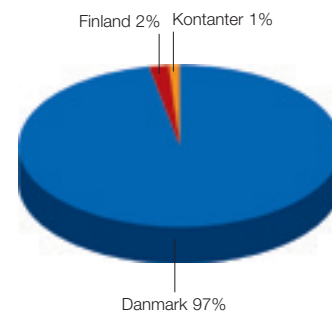
	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	500.486	2.759.368	259.719	1.304.012
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-220.212		-105.446
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		4.707		-2.153
Emissioner i året	75.037	333.214	268.683	1.264.217
Indløsninger i året	-107.716	-469.874	-27.916	-144.551
Emissionstillæg		400		512
Indløsningsfradrag		293		78
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		22.041		-26.607
Overført til udlodning fra sidste år		-189		-70
Overført til udlodning næste år		219		189
Foreslået udlodning		143.616		220.212
Overført fra resultatopgørelsen		-604.674		248.975
<b>I alt investorerens formue</b>	<u>467.807</u>	<u>1.968.909</u>	<u>500.486</u>	<u>2.759.368</u>

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-438.987	442.699	311.102	166.318	-63.693
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.968.909	2.759.368	1.304.012	794.785	551.112
Cirkulerende kapital (tkr.)	467.807	500.486	259.719	203.959	168.351
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	420,88	551,34	502,08	389,68	327,36
Udlodning pr. andel	30,70	44,00	40,60	15,90	26,60
Årets afkast (pct.)	-16,1	19,5	34,2	29,0	-10,9
Benchmarkafkast (pct.)	-12,1	19,5	29,4	26,7	-7,5
Sharpe ratio	0,5	1,1	0,9	1,1	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	0,6	1,2	1,0	1,1	0,9
Standardafvigelse	17,6	13,7	13,9	12,6	13,4
Standardafvigelse (benchmark)	16,8	12,8	12,9	11,9	11,7
Tracking error	2,3	2,2	2,5	2,3	2,4
Active share	26,1	28,5	31,1	23,0	23,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,51	0,49	0,54	0,56	0,57

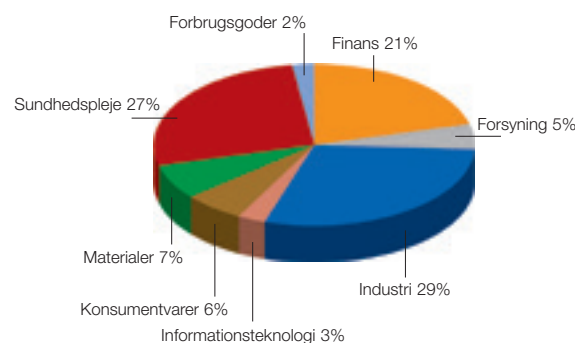
## ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 4  
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte  
ISIN kode: DK 0060824167  
Porteføljerrådgiver: Jyske Bank A/S

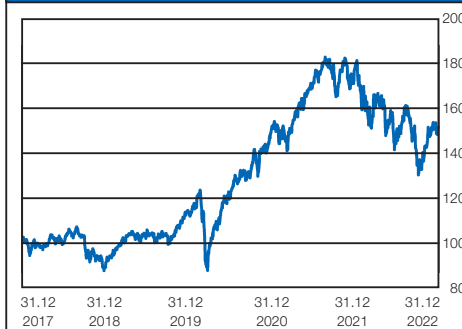
### LANDEFORDELING



### BRANCHEFORDELING



### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk	9,68
DSV	8,15
Danske Bank	6,47
Vestas Wind Systems A/S	6,36
A.P. Møller - Mærsk	5,06

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige renteeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af kapitalindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 0-20% aktier med 10% som neutral position og 80-100% obligationer med 90% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier, kan der blive tale om udsving i formuens markedsværdi.

Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Årets resultat har i 2022 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til afkastet kom fra overvægt i aktier

samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2022, og har dermed også bidraget til den negative performance. På rentesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag – dette på trods af en vending sidst på året.

Året samlede afkast blev dermed under afkastforventningen på 0-2% ved årets start. Dette skyldes negative bidrag fra alle anvendte aktivklasser, idet renteklassernes negative afkast for året ikke er væsentligt bedre end de negative aktieafkast.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 10	-14,21%	-12,23%

2022 blev på mange måder et usædvanligt år på de finansielle markeder. Kombinationen af aftagende vækst, geopolitisk usikkerhed og markante pengepolitiske stramninger gav gennem året ekstreme udsving på både aktier, råvarer, renter og valuta. En væsentlig årsag til de store udsving på de finansielle markeder kan i høj grad tilskrives centralbankernes forsøg på at dæmme op for de højeste inflationsniveauer, vi har set i den vestlige del af verden i mere end 40 år. Baggrunden for den stigende inflation skyldes flere forhold. De massive understøttende finans- og pengepolitiske tiltag i kølvandet på corona-krisen i 2020-21 medførte stor efterspørgsel efter varer i en periode, hvor man ikke kunne rejse eller gå på restaurant. Dertil kan lægges geopolitiske påvirkninger fra specielt Ruslands invasion af Ukraine og et forhøjet spændingsniveau mellem Kina og USA.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Inflation og centralbankernes reaktion har været det altdominerende tema i 2022. Det har i den grad sat sit negative præg på forbrugertilliden, men også stemningen på de finansielle markeder. Få personer beskæftiget inden for investeringsbranchen har oplevet 1970'erne med høj inflation. Derfor ved vi reelt meget lidt om perioder med høj inflation. Selv chefen for FED, Jerome Powell udtalte i juni til et ECB møde i Portugal: "We now understand better how little we understand about inflation". Centralbankerne både i USA og Europa virker dog fast besluttede på at få bragt inflationen ned mod målsætningen på 2% af frygt for, at de langsigtede inflationsforventninger bliver forankret på et højere niveau og danner grundlag for en pris-lønspriral som i 1970'erne. Vi forventer derfor, at inflation og centralbankernes reaktion også i 2023 vil være et meget centralt og dominerende markedstema. Det betyder samtidig, at vi også i 2023 forventer, at de store udsving på de finansielle markeder vil fortsætte.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2023 på mellem 1,5 – 3,5%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.317	2.923
2 Renteudgifter	-19	-26
3 Udbytter	2.642	3.450
I alt renter og udbytter	4.940	6.347
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-31.835	-9.076
Kapitalandele	-16.844	5.196
Valutakonti	122	26
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	-4	0
I alt kursgevinster og -tab	-48.561	-3.853
5 Andre indtægter	379	520
I alt nettoindtægter	-43.242	3.014
6 Administrationsomkostninger	-2.210	-2.989
Resultat før skat	-45.452	25
7 Skat	-291	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-45.743</b>	<b>25</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.094	4.866
I alt likvide midler	1.094	4.866
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	163.297	237.972
I alt obligationer	163.297	237.972
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	69.442	90.122
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	7.916	13.210
I alt kapitalandele	77.358	103.332
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.144	1.421
Andre tilgodehavender	37	37
Mellemværende vedr. handelsafvikling	932	2.344
I alt andre aktiver	2.113	3.802
<b>Aktiver i alt</b>	<b>243.862</b>	<b>349.972</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorenes formue	243.356	348.560
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	145	197
Mellemværende vedr. handelsafvikling	361	1.215
I alt anden gæld	506	1.412
<b>Passiver i alt</b>	<b>243.862</b>	<b>349.972</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	2.317	2.923
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>2.317</b>	<b>2.923</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-19	-26
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	2.503	3.311
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	139	139
<b>I alt udbytter</b>	<b>2.642</b>	<b>3.450</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-31.835	-9.076
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	-14.913	1.420
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	-1.931	3.776
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-48.679	-3.880
Valutakonti	122	26
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-4	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	-4	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-48.561</b>	<b>-3.853</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Modtagne provisioner	379	520
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>379</b>	<b>520</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-784	-945
Investeringsforvaltning	-595	-802
Distribution, markedsføring og formidling	-831	-1.242
I alt administrationsomkostninger	-2.210	-2.989
I "Administration" indgår 391 tkr. i 2022 og 494 tkr. i 2021 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>7 Skat</b>						
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-291	0				
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>						
Renter og udbytter	5.319	6.867				
Ikke refunderbar udbytteskat	-291	0				
Kursgevinst til udlodning	-5.664	5.151				
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.210	-2.989				
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	391	494				
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	71	-1.135				
Udlodning overført fra sidste år	0	127				
I alt til rådighed for udlodning	-2.384	8.515				
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-1.658	0				
I alt til rådighed for udlodning, netto	-726	8.515				
Heraf foreslået udlodning	0	8.515				
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-726	0				
<b>9 Investorerens formue:</b>						
Investorerens formue (primo)	328.603	348.560	328.603	348.560	328.603	413.458
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-8.515				-4.246
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		221		221		7
Emissioner i året	2.262	2.295		2.295		9.927
Indløsninger i året	-56.617	-53.528		-53.528		-70.708
Emissionstillæg		4		4		16
Indløsningsfradrag		62		62		81
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-71		-71		1.135
Overført til udlodning fra sidste år		0		0		-127
Overført til udlodning næste år		-726		-726		0
Foreslået udlodning		0		0		8.515
Overført fra resultatopgørelsen		-44.946		-44.946		-9.498
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>274.248</b>	<b>243.356</b>	<b>274.248</b>	<b>243.356</b>	<b>328.603</b>	<b>348.560</b>

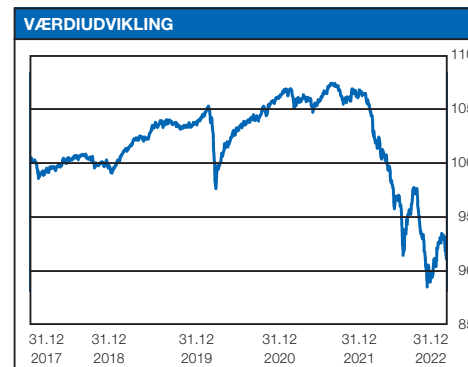
10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-45.743	25	8.447	15.851	-2.629
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	243.356	348.560	413.458	443.139	372.535
Cirkulerende kapital (tkr.)	274.248	328.603	386.021	419.311	364.311
Indre værdi pr. andel	88,74	106,07	107,11	105,68	102,26
Udlodning pr. andel	0,00	2,60	1,10	1,30	0,80
Årets afkast (pct.)	-14,2	0,1	2,6	4,2	-0,7
Benchmarkafkast (pct.)	-12,2	1,1	2,3	4,9	0,2
Sharpe ratio	0,0	0,9	1,0	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,3	1,2	-	-
Standardafvigelse	5,1	2,7	2,8	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	3,0	2,4	2,4	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,79	0,78	0,81	0,81	0,77
<b>Procentvis ford. af finansielle instrumenter</b>					
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,89%	97,92%			
Andre aktiver/anden gæld	1,11%	2,08%			
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>			

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindikator: 2  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (72%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (18%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (8,5%) og OMXCCAP inkl. udbytte (1,5%)  
ISIN kode: DK0060774479  
Porteføljerådgiver: Jyske Bank A/S



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	67,10
Danske aktier	1,85
Udenlandske obligationer	21,22
Udenlandske aktier	8,71
Øvrige inkl. likvide	1,11

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige renteeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af kapitalindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 15-45% aktier med 30% som neutral position og 55-85% obligationer med 70% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

Forretningsmæssige og finansielle risici

Da der investeres i aktier, kan der blive tale om udsving i formuens markedsværdi.

Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Årets resultat har i 2022 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til afkastet kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2022, og har dermed også bidraget til den negative performance. På ren-

tesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag – dette på trods af en vending sidst på året.

Året samlede afkast blev dermed under afkastforventningen på 1-3% ved årets start. Dette skyldes negative bidrag fra alle anvendte aktivklasser, idet renteklassernes negative afkast for året ikke er væsentligt bedre end de negative aktieafkast.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 30	-14,84%	-12,62%

2022 blev på mange måder et usædvanligt år på de finansielle markeder. Kombinationen af aftagende vækst, geopolitisk usikkerhed og markante pengepolitiske stramninger gav gennem året ekstreme udsving på både aktier, råvarer, renter og valuta. En væsentlig årsag til de store udsving på de finansielle markeder kan i høj grad tilskrives centralbankernes forsøg på at dæmme op for de højeste inflationsniveauer, vi har set i den vestlige del af verden i mere end 40 år. Baggrunden for den stigende inflation skyldes flere forhold. De massive understøttede finans- og pengepolitiske tiltag i kølvandet på corona-krisen i 2020-21 medførte stor efterspørgsel efter varer i en periode, hvor man ikke kunne rejse eller gå på restaurant. Dertil kan lægges geopolitiske påvirkninger fra specielt Ruslands invasion af Ukraine og et forhøjet spændingsniveau mellem Kina og USA.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Inflation og centralbankernes reaktion har været det altdominerende tema i 2022. Det har i den grad sat sit negative præg på forbrugertiliden, men også stemningen på de finansielle markeder. Få personer beskæftiget inden for investeringsbranchen har oplevet 1970'erne med høj inflation. Derfor ved vi reelt meget lidt om perioder med høj inflation. Selv chefen for FED, Jerome Powell udtalte i juni til et ECB møde i Portugal: "We now understand better how little we understand about inflation". Centralbankerne både i USA og Europa virker dog fast besluttede på at få bragt inflationen ned mod målsætningen på 2% af frygt for, at de langsigtede inflationsforventninger bliver forankret på et højere niveau og danner grundlag for en pris-lønspræl som i 1970'erne. Vi forventer derfor, at inflation og centralbankernes reaktion også i 2023 vil være et meget centralt og dominerende markedstema. Det betyder samtidig, at vi også i 2023 forventer, at de store udsving på de finansielle markeder vil fortsætte.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2023 på mellem 2,5 – 4,5%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	6.575	6.345
2 Renteudgifter	-68	-111
3 Udbytter	24.101	21.152
I alt renter og udbytter	30.608	27.386
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
Obligationer	-84.779	-19.020
Kapitalandele	-103.417	51.230
Valutakonti	452	31
Øvrige aktiver/passiver	11	9
Handelsomkostninger	-26	-8
I alt kursgevinster og -tab	-187.759	32.242
5 Andre indtægter	1.139	1.542
I alt nettoindtægter	-156.012	61.170
6 Administrationsomkostninger	-8.347	-9.564
Resultat før skat	-164.359	51.606
7 Skat	-3.074	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-167.433</b>	<b>51.606</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>2022 Hele tkr.</b>	<b>2021 Hele tkr.</b>
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.714	2.533
I alt likvide midler	5.714	2.533
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	488.282	630.142
I alt obligationer	488.282	630.142
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	267.957	399.059
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	118.181	117.700
I alt kapitalandele	386.138	516.759
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	3.530	4.064
Andre tilgodehavender	67	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.763	6.434
I alt andre aktiver	7.360	10.565
<b>Aktiver i alt</b>	<b>887.494</b>	<b>1.159.999</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorenes formue	885.518	1.159.264
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	423	519
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.553	216
I alt anden gæld	1.976	735
<b>Passiver i alt</b>	<b>887.494</b>	<b>1.159.999</b>

## NOTER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	6.575	6.345
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>6.575</b>	<b>6.345</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-68	-111
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-68</b>	<b>-111</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	22.064	20.044
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	2.037	1.108
<b>I alt udbytter</b>	<b>24.101</b>	<b>21.152</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-84.779	-19.020
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	-83.089	23.073
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	-20.328	28.157
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-188.196	32.210
Valutakonti	452	31
Øvrige aktiver/passiver	11	9
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-26	-8
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	-26	-8
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-187.759</b>	<b>32.242</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Modtagne provisioner	1.139	1.542
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>1.139</b>	<b>1.542</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-2.715	-3.247
Investeringsforvaltning	-1.707	-1.891
Distribution, markedsføring og formidling	-3.925	-4.426
I alt administrationsomkostninger	-8.347	-9.564
I "Administration" indgår 1.630 tkr. i 2022 og 2.157 tkr. i 2021 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	<b>2022 Hele tkr.</b>	<b>2021 Hele tkr.</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.		2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>7 Skat</b>							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-3.074	0					
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>							
Renter og udbytter	31.747	28.928					
Ikke refunderbar udbytteskat	-3.074	0					
Kursgevinst til udlodning	-26.068	34.510					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.347	-9.564					
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	1.630	2.157					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	28	2.858					
Udlodning overført fra sidste år	781	662					
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-3.303	59.551					
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-3.303	0					
I alt til rådighed for udlodning, netto	0	59.551					
Heraf foreslået udlodning	0	58.770					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	781					
<b>9 Investorernes formue:</b>							
Investorerens formue (primo)	1.013.272	1.159.264	916.678	1.019.003			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-58.770					-19.250
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-81					-328
Emissioner i året	50.909	51.430	113.322	127.013			
Indløsninger i året	-105.067	-99.102	-16.728	-18.996			
Emissionstillæg		50		186			
Indløsningsfradrag		160		30			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-28		-2.858			
Overført til udlodning fra sidste år		-781		-662			
Overført til udlodning næste år		0		781			
Foreslået udlodning		0		58.770			
Overført fra resultatopgørelsen		-166.624		-4.425			
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>959.114</b>	<b>885.518</b>	<b>1.013.272</b>	<b>1.159.264</b>			

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 3  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (56%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (14%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (25,5%) og OMXCCAP inkl. udbytte (4,5%)  
ISIN kode: DK0060774552  
Porteføljerådgiver: Jyske Bank A/S



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	55,14
Danske aktier	5,04
Udenlandske obligationer	13,65
Udenlandske aktier	24,92
Øvrige inkl. likvide	1,25

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-167.433	51.606	47.848	78.003	-19.734
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	885.518	1.159.264	1.019.003	956.645	865.963
Cirkulerende kapital (tkr.)	959.114	1.013.272	916.678	869.085	848.500
Indre værdi pr. andel	92,33	114,41	111,16	110,08	102,06
Udlodning pr. andel	0,00	5,80	2,10	4,50	1,10
Årets afkast (pct.)	-14,8	4,9	5,2	9,0	-2,2
Benchmarkafkast (pct.)	-12,6	6,3	4,9	10,0	-0,9
Sharpe ratio	0,1	1,0	1,0	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,4	1,3	-	-
Standardafvigelse	7,0	4,7	5,1	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	4,4	3,5	3,6	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,85	0,87	0,89	0,90	0,86
<b>Procentvis ford. af finansielle instrumenter</b>					
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,75%	98,93%			
Andre aktiver/anden gæld	1,25%	1,07%			
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>			

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskapsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige aktieeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af aktieindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 45-75% aktier med 60% som neutral position og 25-55% obligationer med 40% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelen.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier, kan der blive tale om betragtelige udsving i formuens markedsværdi. Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Årets resultat har i 2022 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til afkastet kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har sel-

skaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2022, og har dermed også bidraget til den negative performance. På rentesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag – dette på trods af en vending sidst på året.

Året samlede afkast blev dermed under afkastforventningen på 2-4% ved årets start. Dette skyldes negative bidrag fra alle anvendte aktivklasser, idet renteklassernes negative afkast for året ikke er væsentligt bedre end de negative aktieafkast.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 60	-16,69%	-13,39%

2022 blev på mange måder et usædvanligt år på de finansielle markeder. Kombinationen af aftagende vækst, geopolitisk usikkerhed og markante pengepolitiske stramninger gav gennem året ekstreme udsving på både aktier, råvarer, renter og valuta. En væsentlig årsag til de store udsving på de finansielle markeder kan i høj grad tilskrives centralbankernes forsøg på at dæmpe op for de højeste inflationsniveauer, vi har set i den vestlige del af verden i mere end 40 år. Baggrunden for den stigende inflation skyldes flere forhold. De massive understøttede finans- og pengepolitiske tiltag i kølvandet på corona-krisen i 2020-21 medførte stor efterspørgsel efter varer i en periode, hvor man ikke kunne rejse eller gå på restaurant. Dertil kan lægges geopolitiske påvirkninger fra specielt Ruslands invasion af Ukraine og et forhøjet spændingsniveau mellem Kina og USA.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Inflation og centralbankernes reaktion har været det altdominerende tema i 2022. Det har i den grad sat sit negative præg på forbrugertilliden, men også stemningen på de finansielle markeder. Få personer beskæftiget inden for investeringsbranchen har oplevet 1970'erne med høj inflation. Derfor ved vi reelt meget lidt om perioder med høj inflation. Selv chefen for FED, Jerome Powell udtalte i juni til et ECB møde i Portugal: "We now understand better how little we understand about inflation". Centralbankerne både i USA og Europa virker dog fast besluttede på at få bragt inflationen ned mod målsætningen på 2% af frygt for, at de langsigtede inflationsforventninger bliver forankret på et højere niveau og danner grundlag for en pris-lønspriral som i 1970'erne. Vi forventer derfor, at inflation og centralbankernes reaktion også i 2023 vil være et meget centralt og dominerende markedstema. Det betyder samtidig, at vi også i 2023 forventer, at de store udsving på de finansielle markeder vil fortsætte.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2023 på mellem 3,5-5,5%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	4.317	4.192
2 Renteudgifter	-90	-173
3 Udbytter	64.371	56.761
I alt renter og udbytter	68.598	60.780
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-58.717	-14.115
Kapitalandele	-236.410	115.853
Valutakonti	319	69
Øvrige aktiver/passiver	8	14
Handelsomkostninger	-15	-3
I alt kursgevinster og -tab	-294.815	101.818
5 Andre indtægter	3.809	4.702
I alt nettoindtægter	-222.408	167.300
6 Administrationsomkostninger	-14.155	-15.906
Resultat før skat	-236.563	151.394
7 Skat	-9.252	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-245.815</b>	<b>151.394</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
	<b>2022 Hele tkr.</b>	<b>2021 Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.196	9.335
I alt likvide midler	4.196	9.335
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	347.448	430.165
I alt obligationer	347.448	430.165
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	663.304	879.938
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	111.407	196.770
I alt kapitalandele	774.711	1.076.708
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.291	2.641
Andre tilgodehavender	78	78
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.927	6.916
I alt andre aktiver	13.296	9.635
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.139.651</b>	<b>1.525.843</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorenes formue	1.137.984	1.524.872
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	530	653
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.137	318
I alt anden gæld	1.667	971
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.139.651</b>	<b>1.525.843</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	18	0
Noterede obl. fra danske udstedere	4.299	4.192
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>4.317</b>	<b>4.192</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-90	-173
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-90</b>	<b>-173</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	62.588	54.879
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	1.783	1.882
<b>I alt udbytter</b>	<b>64.371</b>	<b>56.761</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-58.717	-14.115
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	-210.344	67.643
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	-26.066	48.210
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-295.127	101.738
Valutakonti	319	69
Øvrige aktiver/passiver	8	14
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-15	-23
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	20
Handelsomkostninger ved løbende drift	-15	-3
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-294.815</b>	<b>101.818</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Modtagne provisioner	3.809	4.702
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>3.809</b>	<b>4.702</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-5.745	-6.363
Investeringsforvaltning	-2.132	-2.410
Distribution, markedsføring og formidling	-6.278	-7.133
I alt administrationsomkostninger	-14.155	-15.906
I "Administration" indgår 4.412 tkr. i 2022 og 5.015 tkr. i 2021 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	<b>2022 Hele tkr.</b>	<b>2021 Hele tkr.</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>7 Skat</b>		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-9.252	0
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>		
Renter og udbytter	72.408	65.482
Ikke refunderbar udbytteskat	-9.252	0
Kursgevinst til udlodning	-29.719	52.815
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-14.155	-15.906
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	4.412	5.015
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-518	3.512
Udlodning overført fra sidste år	78	796
I alt til rådighed for udlodning	23.254	111.714
Heraf foreslået udlodning	23.231	111.636
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	23	78

	2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>9 Investorerens formue:</b>				
Investorerens formue (primo)	1.139.140	1.524.872	1.066.107	1.326.131
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-111.636		-44.776
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		206		-811
Emissioner i året	81.615	93.027	117.337	149.266
Indløsninger i året	-114.501	-123.036	-44.304	-56.685
Emissionstillæg		127		245
Indløsningsfradrag		239		108
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		518		-3.512
Overført til udlodning fra sidste år		-78		-796
Overført til udlodning næste år		23		78
Foreslået udlodning		23.231		111.636
Overført fra resultatopgørelsen		-269.509		43.988
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>1.106.254</b>	<b>1.137.984</b>	<b>1.139.140</b>	<b>1.524.872</b>

## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-245.815	151.394	135.754	168.915	-52.791
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.137.984	1.524.872	1.326.131	1.157.330	1.024.463
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.106.254	1.139.140	1.066.107	991.905	999.543
Indre værdi pr. andel	102,87	133,86	124,39	116,68	102,49
Udlodning pr. andel	2,10	9,80	4,20	5,50	2,70
Årets afkast (pct.)	-16,7	11,2	11,7	16,8	-4,7
Benchmarkafkast (pct.)	-13,4	14,5	8,5	18,0	-2,6
Sharpe ratio	0,4	1,0	0,9	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,3	1,2	-	-
Standardafvigelse	10,8	8,7	9,4	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	6,2	5,2	5,3	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,12	1,10	1,16	1,17	1,15
<b>Procentvis ford. af finansielle instrumenter</b>					
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,61%	98,82%			
Andre aktiver/anden gæld	1,39%	1,18%			
I alt	100,00%	100,00%			

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 3  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (32%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (8%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (51%) og OMXCCAP inkl. udbytte (9%)  
ISIN kode: DK0060774636  
Porteføljerådgiver: Jyske Bank A/S



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	30,53
Danske aktier	10,44
Udenlandske obligationer	7,55
Udenlandske aktier	50,09
Øvrige inkl. likvide	1,39

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens gennemsnitlige aktieeksponering målt over året skal minimum være >50 pct. af hensyn til fastholdelse af aktieindkomstbeskatning for frie midler. Afdelingens formue skal være investeret i 60-100% aktier med 80% som neutral position og 0-40% obligationer med 20% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelen.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier, kan der blive tale om betragtelige udsving i formuens markedsværdi. Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Årets resultat har i 2022 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til afkastet kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har sel-

skaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2022, og har dermed også bidraget til den negative performance. På rentesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag – dette på trods af en vending sidst på året.

Året samlede afkast blev dermed under afkastforventningen på 3-5% ved årets start. Dette skyldes negative bidrag fra alle anvendte aktivklasser, idet renteklassernes negative afkast for året ikke er væsentligt bedre end de negative aktieafkast.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 80	-17,44%	-14,02%

2022 blev på mange måder et usædvanligt år på de finansielle markeder. Kombinationen af aftagende vækst, geopolitisk usikkerhed og markante pengepolitiske stramninger gav gennem året ekstreme udsving på både aktier, råvarer, renter og valuta. En væsentlig årsag til de store udsving på de finansielle markeder kan i høj grad tilskrives centralbankernes forsøg på at dæmpe op for de højeste inflationsniveauer, vi har set i den vestlige del af verden i mere end 40 år. Baggrunden for den stigende inflation skyldes flere forhold. De massive understøttende finans- og pengepolitiske tiltag i kølvandet på corona-krisen i 2020-21 medførte stor efterspørgsel efter varer i en periode, hvor man ikke kunne rejse eller gå på restaurant. Dertil kan lægges geopolitiske påvirkninger fra specielt Ruslands invasion af Ukraine og et forhøjet spændingsniveau mellem Kina og USA.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Inflation og centralbankernes reaktion har været det altdominerende tema i 2022. Det har i den grad sat sit negative præg på forbrugertilliden, men også stemningen på de finansielle markeder. Få personer beskæftiget inden for investeringsbranchen har oplevet 1970'erne med høj inflation. Derfor ved vi reelt meget lidt om perioder med høj inflation. Selv chefen for FED, Jerome Powell udtalte i juni til et ECB møde i Portugal: "We now understand better how little we understand about inflation". Centralbankerne både i USA og Europa virker dog fast besluttede på at få bragt inflationen ned mod målsætningen på 2% af frygt for, at de langsigtede inflationsforventninger bliver forankret på et højere niveau og danner grundlag for en pris-lønspræl som i 1970'erne. Vi forventer derfor, at inflation og centralbankernes reaktion også i 2023 vil være et meget centralt og dominerende markedstema. Det betyder samtidig, at vi også i 2023 forventer, at de store udsving på de finansielle markeder vil fortsætte.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2023 på mellem 4,5-6,5%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	870	777
2 Renteudgifter	-51	-78
3 Udbytter	31.112	23.100
I alt renter og udbytter	31.931	23.799
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-11.161	-2.223
Kapitalandele	-119.699	68.188
Valutakonti	542	-5
Øvrige aktiver/passiver	9	10
Handelsomkostninger	-23	-10
I alt kursgevinster og -tab	-130.332	65.960
5 Andre indtægter	1.528	1.763
I alt nettoindtægter	-96.873	91.522
6 Administrationsomkostninger	-6.710	-7.200
Resultat før skat	-103.583	84.322
7 Skat	-4.359	-12
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-107.942</b>	<b>84.310</b>
8 Til rådighed for udlodning		
<b>BALANCE</b>		
	<b>2022</b>	<b>2021</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.453	8.611
I alt likvide midler	4.453	8.611
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	63.770	85.448
I alt obligationer	63.770	85.448
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	288.685	423.132
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	102.835	139.019
I alt kapitalandele	391.520	562.151
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	470	516
Andre tilgodehavender	35	35
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.454	1.095
I alt andre aktiver	5.959	1.646
<b>Aktiver i alt</b>	<b>465.702</b>	<b>657.856</b>
<b>Passiver</b>		
9 Investorenes formue	460.546	657.546
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	256	310
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.900	0
I alt anden gæld	5.156	310
<b>Passiver i alt</b>	<b>465.702</b>	<b>657.856</b>

## NOTER

Note	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	1	0
Noterede obl. fra danske udstedere	869	777
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>870</b>	<b>777</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-51	-78
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-51</b>	<b>-78</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	29.209	21.717
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	1.903	1.383
<b>I alt udbytter</b>	<b>31.112</b>	<b>23.100</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-11.161	-2.223
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	-100.105	36.214
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	-19.594	31.974
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-130.860	65.965
Valutakonti	542	-5
Øvrige aktiver/passiver	9	10
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-23	-30
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	20
Handelsomkostninger ved løbende drift	-23	-10
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-130.332</b>	<b>65.960</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Modtagne provisioner	1.528	1.763
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>1.528</b>	<b>1.763</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-2.649	-2.945
Investeringsforvaltning	-1.012	-1.091
Distribution, markedsføring og formidling	-3.049	-3.164
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>-6.710</b>	<b>-7.200</b>
I "Administration" indgår 2.004 tkr. i 2022 og 2.307 tkr. i 2021 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	<b>2022</b>	<b>2021</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.		2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
<b>7 Skat</b>							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-4.359	-12					
<b>8 Til rådighed for udlodning:</b>							
Renter og udbytter	33.459	25.562					
Ikke refunderbar udbytteskat	-4.359	-12					
Kursgevinst til udlodning	-19.978	31.549					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.710	-7.200					
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	2.004	2.307					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	244	8.149					
Udlodning overført fra sidste år	381	77					
I alt til rådighed for udlodning	5.041	60.432					
Heraf foreslået udlodning	4.745	60.051					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	296	381					
<b>9 Investorerens formue:</b>							
Investorerens formue (primo)	458.408	657.546	350.975	447.110			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-60.051		-17.198			
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		1.670		-799			
Emissioner i året	54.214	63.006	144.740	193.024			
Indløsninger i året	-81.236	-93.958	-37.307	-49.368			
Emissionstillæg		79		363			
Indløsningsfradrag		196		104			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-244		-8.149			
Overført til udlodning fra sidste år		-381		-77			
Overført til udlodning næste år		296		381			
Foreslået udlodning		4.745		60.051			
Overført fra resultatopgørelsen		-112.358		32.104			
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>431.386</b>	<b>460.546</b>	<b>458.408</b>	<b>657.546</b>			

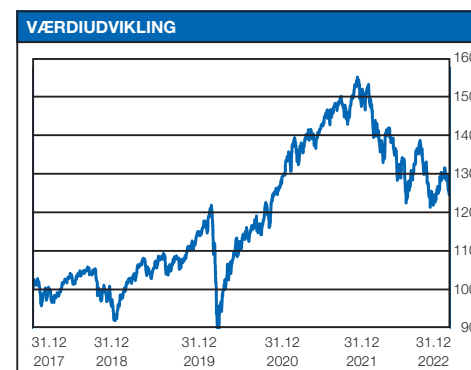
## 10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hoved- og nøgletal</b>					
Årets nettoresultat (tkr.)	-107.942	84.310	52.914	68.700	-22.725
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	460.546	657.546	447.110	353.745	329.615
Cirkulerende kapital (tkr.)	431.386	458.408	350.975	292.642	325.237
Indre værdi pr. andel	106,76	143,44	127,39	120,88	101,35
Udlodning pr. andel	1,10	13,10	4,90	9,30	2,30
Årets afkast (pct.)	-17,4	16,9	13,9	21,9	-6,3
Benchmarkafkast (pct.)	-14,0	20,2	10,5	23,6	-3,7
Sharpe ratio	0,4	1,0	0,8	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	1,3	1,1	-	-
Standardafvigelse	13,1	11,0	11,8	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	7,2	6,1	6,3	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,30	1,27	1,34	1,34	1,32
<b>Procentvis ford. af finansielle instrumenter</b>					
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,86%	98,49%			
Andre aktiver/anden gæld	1,14%	1,51%			
<b>I alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>			

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Risikoindeks: 4  
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (16%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (4%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (68%) og OMXCCAP inkl. udbytte (12%)  
ISIN kode: DK0060774719  
Porteføljerådgiver: Jyske Bank A/S



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	13,85
Danske aktier	14,17
Udenlandske obligationer	4,80
Udenlandske aktier	66,04
Øvrige inkl. likvide	1,14

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens formue skal være investeret i 0-20% aktier med 10% som neutral position og 80-100% obligationer med 90% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier, kan der blive tale om udsving i formuens markedsværdi.

Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Årets resultat har i 2022 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til afkastet kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2022, og har dermed også bidraget til den negative performance. På ren-

tesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag – dette på trods af en vending sidst på året.

Året samlede afkast blev dermed under afkastforventningen på 0-2% ved årets start. Dette skyldes negative bidrag fra alle anvendte aktivklasser, idet renteklassernes negative afkast for året ikke er væsentligt bedre end de negative aktieafkast.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 10 akkumulerende	-14,22%	-12,23%

2022 blev på mange måder et usædvanligt år på de finansielle markeder. Kombinationen af aftagende vækst, geopolitisk usikkerhed og markante pengepolitiske stramninger gav gennem året ekstreme udsving på både aktier, råvarer, renter og valuta. En væsentlig årsag til de store udsving på de finansielle markeder kan i høj grad tilskrives centralbankernes forsøg på at dæmme op for de højeste inflationsniveauer, vi har set i den vestlige del af verden i mere end 40 år. Baggrunden for den stigende inflation skyldes flere forhold. De massive understøttede finans- og pengepolitiske tiltag i kølvandet på corona-krisen i 2020-21 medførte stor efterspørgsel efter varer i en periode, hvor man ikke kunne rejse eller gå på restaurant. Dertil kan lægges geopolitiske påvirkninger fra specielt Ruslands invasion af Ukraine og et forhøjet spændingsniveau mellem Kina og USA.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Inflation og centralbankernes reaktion har været det altdominerende tema i 2022. Det har i den grad sat sit negative præg på forbrugertilliden, men også stemningen på de finansielle markeder. Få personer beskæftiget inden for investeringsbranchen har oplevet 1970'erne med høj inflation. Derfor ved vi reelt meget lidt om perioder med høj inflation. Selv chefen for FED, Jerome Powell udtalte i juni til et ECB møde i Portugal: "We now understand better how little we understand about inflation". Centralbankerne både i USA og Europa virker dog fast besluttede på at få bragt inflationen ned mod målsætningen på 2% af frygt for, at de langsigtede inflationsforventninger bliver forankret på et højere niveau og danner grundlag for en pris-lønspræl som i 1970'erne. Vi forventer derfor, at inflation og centralbankernes reaktion også i 2023 vil være et meget centralt og dominerende markedstema. Det betyder samtidig, at vi også i 2023 forventer, at de store udsving på de finansielle markeder vil fortsætte.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2023 på mellem 1,5 – 3,5%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	620	640
2 Renteudgifter	-5	-11
3 Udbytter	879	793
I alt renter og udbytter	1.494	1.422
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-9.125	-2.216
Kapitalandele	-4.499	1.253
Valutakonti	-6	16
Handelsomkostninger	-1	0
I alt kursgevinster og -tab	-13.631	-947
5 Andre indtægter	21	37
I alt nettoindtægter	-12.116	512
6 Administrationsomkostninger	-709	-824
Resultat før skat	-12.825	-312
7 Skat	-95	-75
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-12.920</b>	<b>-387</b>
<b>BALANCE</b>		
<b>Aktiver</b>		
9 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.288	1.594
I alt likvide midler	1.288	1.594
9 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	49.675	66.535
I alt obligationer	49.675	66.535
9 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	18.301	22.407
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	1.427	3.226
I alt kapitalandele	19.728	25.633
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	310	359
Mellemværende vedr. handelsafvikling	594	701
I alt andre aktiver	904	1.060
<b>Aktiver i alt</b>	<b>71.595</b>	<b>94.822</b>
<b>Passiver</b>		
8 Investorernes formue	71.237	94.765
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	47	57
Mellemværende vedr. handelsafvikling	311	0
I alt anden gæld	358	57
<b>Passiver i alt</b>	<b>71.595</b>	<b>94.822</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	3	0
Noterede obl. fra danske udstedere	617	640
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>620</b>	<b>640</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-5	-11
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-5</b>	<b>-11</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	846	758
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	33	0
<b>I alt udbytter</b>	<b>879</b>	<b>793</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-9.125	-2.216
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	-4.006	385
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	-493	868
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-13.624	-963
Valutakonti	-6	16
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-1	-1
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	1
Handelsomkostninger ved løbende drift	-1	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-13.631</b>	<b>-947</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Modtagne provisioner	21	37
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>21</b>	<b>37</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-295	-318
Investeringsforvaltning	-178	-209
Distribution, markedsføring og formidling	-236	-297
I alt administrationsomkostninger	-709	-824
I "Administration" indgår 100 tkr. i 2022 og 112 tkr. i 2021 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	<b>2022 Hele tkr.</b>	<b>2021 Hele tkr.</b>

## NOTER

7 **Skat**  
Udbytteskat som ikke kan refunderes

2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
-95	-75

8 **Investorerens formue:**  
Investorerens formue (primo)  
Emissioner i året  
Indløsninger i året  
Emissionstillæg  
Indløsningsfradrag  
Overført fra resultatopgørelsen  
**I alt investorerens formue**

2022 Cirk. beviser nom.	2022 Formue- værdi	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi
92.626	94.765	82.808	85.035
1.500	1.397	20.100	20.568
-12.952	-12.019	-10.282	-10.485
	2		20
	12		14
	-12.920		-387
<b>81.174</b>	<b>71.237</b>	<b>92.626</b>	<b>94.765</b>

9 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

### Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat (tkr.)  
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)  
Cirkulerende kapital (tkr.)  
Indre værdi pr. andel  
Årets afkast (pct.)  
Benchmarkafkast (pct.)  
Sharpe ratio  
Sharpe ratio (benchmark)  
Standardafvigelse  
Standardafvigelse (benchmark)  
Omkostningsprocent (pct.)

2022	2021	2020	2019 21.6-31.12
-12.920	-387	1.724	22
71.237	94.765	85.035	67.694
81.174	92.626	82.808	67.440
87,76	102,31	102,69	100,38
-14,2	-0,4	2,3	0,4
-12,2	1,1	2,3	0,7
0,0	-	-	-
0,8	-	-	-
6,1	-	-	-
3,5	-	-	-
0,90	0,89	0,95	0,49

### Procentvis ford. af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

2022	2021
97,43%	97,26%
97,43%	97,26%
2,57%	2,74%
<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Andre aktiver/anden gæld

**I alt**

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

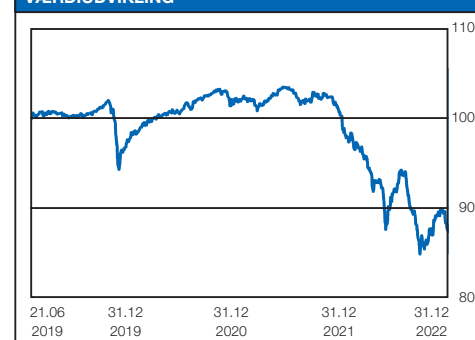
Risikoindeks: 2

Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (72%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (18%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (8,5%) og OMXCCAP inkl. udbytte (1,5%)

ISIN kode: DK0061140910

Porteføljerådgiver: Jyske Bank A/S

### VÆRDIUDVIKLING



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	69,73
Danske aktier	2,67
Udenlandske obligationer	17,50
Udenlandske aktier	7,53
Øvrige inkl. likvide	2,57

## INDLEDNING

Beretningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på handelsinvest.dk.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket resultatet, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsertise. Afdelingen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

## INVESTERINGSPROFIL

Afdelingen investerer i aktier og obligationer og/eller danske investeringsforeninger og ETF'er, der investerer i aktier og obligationer. Afdelingens formue skal være investeret i 60-100% aktier med 80% som neutral position og 0-40% obligationer med 20% som neutral position.

Målet med denne investering er, via en aktiv investeringsstrategi, at skabe et afkast der minimum giver et afkast svarende til afkastet på benchmark efter omkostninger.

## RISIKOPROFIL

Handelsinvest anbefaler en investeringshorisont på minimum 3 år på grund af kursudsving på andelene.

## FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da der investeres i aktier, kan der blive tale om betragtelige udsving i formuens markedsværdi. Risikoen består generelt af renterisiko, landerisiko, markedsrisiko, udstederrisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

## MARKEDET OG RESULTATERNE I 2022

Årets resultat har i 2022 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til afkastet kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2022, og har dermed også bidraget til den negative performance. På ren-

tesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag – dette på trods af en vending sidst på året.

Året samlede afkast blev dermed under afkastforventningen på 3-5% ved årets start. Dette skyldes negative bidrag fra alle anvendte aktivklasser, idet renteklassernes negative afkast for året ikke er væsentligt bedre end de negative aktieafkast.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 80 akkumulerende	-17,17%	-14,02%

2022 blev på mange måder et usædvanligt år på de finansielle markeder. Kombinationen af aftagende vækst, geopolitisk usikkerhed og markante pengepolitiske stramninger gav gennem året ekstreme udsving på både aktier, råvarer, renter og valuta. En væsentlig årsag til de store udsving på de finansielle markeder kan i høj grad tilskrives centralbankernes forsøg på at dæmme op for de højeste inflationsniveauer, vi har set i den vestlige del af verden i mere end 40 år. Baggrunden for den stigende inflation skyldes flere forhold. De massive understøttede finans- og pengepolitiske tiltag i kølvandet på corona-krisen i 2020-21 medførte stor efterspørgsel efter varer i en periode, hvor man ikke kunne rejse eller gå på restaurant. Dertil kan lægges geopolitiske påvirkninger fra specielt Ruslands invasion af Ukraine og et forhøjet spændingsniveau mellem Kina og USA.

## FORVENTNINGERNE TIL 2023

Inflation og centralbankernes reaktion har været det altdominerende tema i 2022. Det har i den grad sat sit negative præg på forbrugertilliden, men også stemningen på de finansielle markeder. Få personer beskæftiget inden for investeringsbranchen har oplevet 1970'erne med høj inflation. Derfor ved vi reelt meget lidt om perioder med høj inflation. Selv chefen for FED, Jerome Powell udtalte i juni til et ECB møde i Portugal: "We now understand better how little we understand about inflation". Centralbankerne både i USA og Europa virker dog fast besluttede på at få bragt inflationen ned mod målsætningen på 2% af frygt for, at de langsigtede inflationsforventninger bliver forankret på et højere niveau og danner grundlag for en pris-lønspræl som i 1970'erne. Vi forventer derfor, at inflation og centralbankernes reaktion også i 2023 vil være et meget centralt og dominerende markedstema. Det betyder samtidig, at vi også i 2023 forventer, at de store udsving på de finansielle markeder vil fortsætte.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2023 på mellem 4,5-6,5%.

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	344	312
2 Renteudgifter	-13	-36
3 Udbytter	15.080	9.734
I alt renter og udbytter	15.411	10.010
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-4.908	-906
Kapitalandele	-53.938	29.850
Valutakonti	149	10
Øvrige aktiver/passiver	3	1
Handelsomkostninger	-13	-2
I alt kursgevinster og -tab	-58.707	28.953
5 Andre indtægter	155	166
I alt nettoindtægter	-43.141	39.129
6 Administrationsomkostninger	-3.338	-3.300
Resultat før skat	-46.479	35.829
7 Skat	-2.132	-1.341
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-48.611</b>	<b>34.488</b>
<b>BALANCE</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>
<b>Aktiver</b>		
9 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.517	5.022
I alt likvide midler	4.517	5.022
9 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	33.875	34.888
I alt obligationer	33.875	34.888
9 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	146.079	186.453
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	39.164	60.523
I alt kapitalandele	185.243	246.976
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	226	187
Mellemværende vedr. handelsafvikling	207	250
I alt andre aktiver	433	437
<b>Aktiver i alt</b>	<b>224.068</b>	<b>287.323</b>
<b>Passiver</b>		
8 Investorenes formue	223.498	287.165
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	134	158
Mellemværende vedr. handelsafvikling	436	0
I alt anden gæld	570	158
<b>Passiver i alt</b>	<b>224.068</b>	<b>287.323</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.	2021 Hele tkr.
<b>Note</b>		
<b>1 Renteindtægter:</b>		
Indestående i depotselskab	2	0
Noterede obl. fra danske udstedere	342	312
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>344</b>	<b>312</b>
<b>2 Renteudgifter:</b>		
Indestående i depotselskab	-13	-36
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-13</b>	<b>-36</b>
<b>3 Udbytter:</b>		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	14.302	9.104
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	778	630
<b>I alt udbytter</b>	<b>15.080</b>	<b>9.734</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab:</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-4.908	-906
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	-45.616	15.410
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	-8.322	14.440
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-58.846	28.944
Valutakonti	149	10
Øvrige aktiver/passiver	3	1
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-13	-9
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	7
Handelsomkostninger ved løbende drift	-13	-2
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-58.707</b>	<b>28.953</b>
<b>5 Andre indtægter:</b>		
Modtagne provisioner	155	166
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>155</b>	<b>166</b>
<b>6 Administrationsomkostninger:</b>		
Administration	-1.353	-1.314
Investeringsforvaltning	-524	-534
Distribution, markedsføring og formidling	-1.461	-1.452
I alt administrationsomkostninger	-3.338	-3.300
I "Administration" indgår 1.007 tkr. i 2022 og 976 tkr. i 2021 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	<b>2022</b>	<b>2021</b>
	<b>Hele tkr.</b>	<b>Hele tkr.</b>

## NOTER

	2022 Hele tkr.		2021 Hele tkr.	
7 <b>Skat</b>				
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-2.132		-1.341	
	<b>2022 Cirk. beviser nom.</b>	<b>2022 Formue- værdi</b>	<b>2021 Cirk. beviser nom.</b>	<b>2021 Formue- værdi</b>
8 <b>Investorerne formue:</b>				
Investorerne formue (primø)	203.281	287.165	157.353	191.672
Emissioner i året	14.600	18.307	61.600	81.510
Indløsninger i året	-26.867	-33.454	-15.672	-20.714
Emissionstillæg		17		164
Indløsningsfradrag		74		45
Overført fra resultatopgørelsen		-48.611		34.488
<b>I alt investorerne formue</b>	<u>191.014</u>	<u>223.498</u>	<u>203.281</u>	<u>287.165</u>

## 9 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2022	2021	2020	2019 21.6-31.12)
<b>Hoved- og nøgletal</b>				
Årets nettoresultat (tkr.)	-48.611	34.488	21.981	5.563
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	223.498	287.165	191.672	114.032
Cirkulerende kapital (tkr.)	191.014	203.281	157.353	105.878
Indre værdi pr. andel	117,01	141,27	121,81	107,70
Årets afkast (pct.)	-17,2	16,0	13,1	7,7
Benchmarkafkast (pct.)	-14,0	20,2	10,5	8,3
Sharpe ratio	0,4	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,0	-	-	-
Standardafvigelse	13,9	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	7,8	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,37	1,32	1,37	0,72

## Procentvis ford. af finansielle instrumenter

	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,04%	98,15%
Andre aktiver/anden gæld	1,96%	1,85%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Risikoindeks: 4

Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år

(16%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index

Unhedged EUR (4%), Solactive ISS ESG

Screened Global Markets Index NTR (68%)

og OMXCCAP inkl. udbytte (12%)

ISIN kode: DK0061141058

Porteføljerådgiver: Jyske Bank A/S



Figuren viser hvad 100 kr. er blevet til. Værdiudviklingen er på basis af indre værdi inkl. geninvesteret udbytte.

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	15,16
Danske aktier	12,95
Udenlandske obligationer	3,56
Udenlandske aktier	66,37
Øvrige inkl. likvide	1,96

## GENERELT

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er i uændret i forhold til 2021.

## RESULTATOPGØRELSEN

**Indtægter og omkostninger** er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsåret.

**Renter** omfatter renter af obligationer og indestående i banker.

**Udbytter** omfatter deklarerede danske og udenlandske aktieudbytter.

**Kursgevinster og -tab** indeholder såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på værdipapirer.

Realiserede kursgevinster og -tab er opgjort som salgsværdien fratrukket dagsværdien ved regnskabsårets begyndelse eller anskaffelseshærdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

Urealiserede kursreguleringer er opgjort som værdien på statusdagspunktet fratrukket dagsværdien ved regnskabsårets begyndelse eller anskaffelseshærdien ved erhvervelse i regnskabsåret.

Når en mix-afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes mix-afdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. Der overføres et beregnet beløb i mix-afdelingen fra "Kursgevinster og -tab" til "Administrationsomkostninger". Denne overførsel svarer til den andel af afdelingens administrationsomkostninger, som mix-afdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i "Kursgevinster og -tab".

**Handelsomkostninger** består alene af købs- og salgsmkostninger i forbindelse med den løbende handel med finansielle instrumenter (porteføljepleje).

Handelsudgifter ved køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med emission og indløsning føres ikke under denne post, men er modregnet i "Emissionstillæg" og "Indløsningsfradrag" i "Investorerens formue".

**Andre Indtægter** består af momsrefusion og modtagne provisioner.

**Administrationsomkostninger** i afdelingerne består af følgende omkostninger:

- Administration: Omfatter omkostninger knyttet til den løbende drift af afdelinger/andelsklasser, herunder honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.
- Investeringsforvaltning: Omfatter omkostninger knyttet til forvaltning af afdelingens/andelsklassens porteføljer.
- Distribution, markedsføring og formidling: Omfatter omkostninger forbundet med tredjepartsbetalinger for distribution, markedsføring og formidling af foreningens afdelinger/andels-

klasser, herunder formidlingsprovision m.v.

**Skat** indeholder den i udlandet tilbageholdt udbytte-skat, som ikke kan refunderes.

**Udlodning** foretages i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C (minimumsudlodningen). Rådighedsbeløbet til udlodning består af de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, kursgevinster/-tab på afledte finansielle instrumenter, realiserede kursgevinster/-tab på obligationer, valutakonti og aktier med fradrag af administrationsomkostninger.

Der beregnes herudover en udlodningsregulering således, at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Udlodningsprocenten beregnes som rådighedsbeløbet i procent i forhold til de cirkulerende andele på statusdagspunktet. Udlodningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,1 procent.

Realiserede tab indgår i afdelingens udlodning, hvilket kan medføre, at det udlodningspligtige kan blive negativt.

Et negativt udlodningsbeløb opgjort efter ligningslovens § 16C fremføres til modregning i efterfølgende års udlodninger.

I afdelinger med andelsklasser bliver der beregnet udlodning for den enkelte andelsklasse.

Ved skattefri fusion indregnes renter, udbytter, kursgevinster og administrationsomkostninger optjent i den ophørende afdeling i perioden fra primo året til fusionsdagen i udlodningen for den fortsættende afdeling.

**Fremmed valuta** i forbindelse med transaktioner sker til transaktionsdagens valutakurser. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af balancedagens kurs.

## BALANCEN

**Unoterede finansielle instrumenter** måles til dagsværdien ultimo regnskabsåret. Dagsværdien opgøres via tilgængelig offentlig prisinformation eller - i tilfælde af at denne ikke er retvisende - via beregnede priser indhentet hos en ekstern markedsdeltager. Værdipapirer indgår og udtages af afdelingernes porteføljer på handelsdagen.

**Børsnoterede finansielle instrumenter** måles til børs- og valutakurser ultimo regnskabsåret. For nogle illikvide eller sjældent omsatte værdipapirer - primært obligationer - er den officielle børskurs ikke retvisende, hvorfor der anvendes beregnede priser indhentet hos en ekstern markedsdeltager. Værdipapirer indgår og udtages af afdelingernes porteføljer på handelsdagen.

For investeringsforeningsandele i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende værdipapirer, værdiansættes disse på baggrund af dagsværdien af de underliggende værdipapirer.

**Afledte finansielle instrumenter**, der ikke er genstand for offentlig børsnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende finansielle instrumenters officielt noterede kurser. Afledte finansielle instrumenter med po-

sitiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

**Tilgodehavende renter og udbytter** består af periodiserede renter på statusdagen og udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter statusdagen.

**Mellemværende vedrørende handelsafvikling** består af provenuet fra køb (passivpost) eller salg (aktivpost) af finansielle instrumenter samt fra emissioner eller indløsninger før statusdagen, men hvor betalingsafviklingen sker efter statusdagen.

**Emissionstillæg** overføres til investorerne formue i det omfang, det ikke bruges til markedsføring, herunder tegningsprovision eller handelsomkostninger.

**Indløsningsfradrag overføres** til investorerne formue i det omfang det ikke bruges til handelsomkostninger.

**Aktuelle skatteaktiver** indeholder den i udlandet tilbageholdt udbytteskat, som kan refunderes.

**Fremmed valuta** omregnes til balancedagens GMT 1600 valutakurser.

**Afdelinger med andelsklasser.** Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke transaktioner fra bankkonti samt omkostninger.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen viderefører den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken.

## NØGLETAL

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger samt standarder fra Finans Danmark.

**Active share** bruges til at vurdere graden af aktiv/passiv styring af en investering i en aktieportefølje og et mål for, hvor stor en andel af porteføljen der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.

**Afkast** beregnes inklusiv geninvesteret udlodning for regnskabsåret. Udlodningen betragtes som geninvesteret umiddelbart efter udlodningen (tidspunktet for generalforsamlingen).

Afkastet beregnes således:

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

Geninvesteret udlodning beregnes således:

$$\text{Udlodning i kr. pr. andel} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodningen}$$

**Indre værdi** pr. andel beregnes som investorerne samlede formue divideret med cirkulerende andele ultimo året.

**I kursværdi af køb og salg af værdipapirer** indgår såvel handler i forbindelse med emissioner og indløsninger som almindelig porteføljehøjleje.

**Investorerne formue** er opgjort jf. vedtægternes regler og er inklusive udlodning for regnskabsåret.

**Investorerne gennemsnitlige formue** er opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

**Omkostningsprocenten** er opgjort som de samlede administrationsomkostninger divideret med investorerne gennemsnitlige formue gange 100.

**Sharpe Ratio** er et matematisk udtryk, som sætter afkastet i forhold til risikoen på en investering. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere Sharpe Ratio desto bedre.

Sharpe Ratio beregnes for femårige perioder. De afdelinger, der har eksisteret mellem tre og fem år, får nøgletallet beregnet på basis af udviklingen i længst mulige periode. De afdelinger, der ikke har eksisteret i tre år, får ikke nøgletallet beregnet, og angives med "-". Eventuelt negativ Sharpe Ratio angives med "0", da tallet ikke kan fortolkes.

**Standardafvigelsen** er et risikomål, som viser hvor meget afkastet svinger omkring det gennemsnitlige historiske afkast. Jo højere standardafvigelse, jo højere har udsvingene historisk været. De historiske standardafvigelser giver et fingerpeg om de fremtidige udsving i afkastet.

Standardafvigelse beregnes for femårige perioder. De afdelinger, der har eksisteret mellem tre og fem år, får nøgletallet beregnet på basis af udviklingen i længst mulige periode. De afdelinger, der ikke har eksisteret i tre år, får ikke nøgletallet beregnet, og angives med "-".

**Tracking error** er et matematisk udtryk for forskellen i afkastet mellem en investeringsportefølje og et givent benchmark. Standardafvigelsen beregnes på den månedlige forskel i afkastet. Det er denne standardafvigelse, der kaldes tracking error. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark.

# HOVED- OG NØGLETAL - INVESTERINGSFORENINGEN

Hoved- og nøgletal	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Hele foreningen</b>					
Renter og udbytter (tkr.)	497.225	402.454	255.864	291.659	281.565
Kursgevinster og -tab (tkr.)	-4.245.529	2.332.196	1.798.541	2.017.826	-838.903
Administrationsomkostninger (tkr.)	-138.556	-157.743	-115.037	-112.642	-111.154
Skat (tkr.)	-45.430	-13.417	-7.732	-8.063	-7.5304
<b>Årets nettoresultat (tkr.)</b>	<b>-3.932.290</b>	<b>2.563.490</b>	<b>1.931.636</b>	<b>2.188.780</b>	<b>-676.022</b>
Omkostningsprocent	0,68	0,72	0,76	0,79	0,82
Investorerens formue inkl. udlodning (tkr.)	18.467.701	24.235.435	17.171.063	14.823.887	13.221.315
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	13.119.663	13.127.179	10.135.041	9.604.641	9.857.926
Bestyrelseshonorar (tkr.)	<b>585</b>	<b>585</b>	<b>585</b>	<b>585</b>	<b>585</b>
Antal medlemmer i bestyrelsen	5	5	5	5	5
Revisionshonorar (tkr.)	<b>445</b>	<b>376</b>			
heraf honorar for andre ydelser i form af GIPS-verifikation (tkr.)	48	46			



# UDBYTTER OPDELT PÅ INDKOMSTFORMER

AFDELING	Udbytte i kr. pr. andel	Beskatningsform private - ikke pensionsmidler -			Beskatningsform - selskaber -
		Skattefrit	Aktie- indkomst	Kapital- indkomst	Selskabsindkomst medtages med 100%
<b>Regnskabsåret 2022</b>					
Forslag til godkendelse 9.3.2023					
Danske Obligationer AK	0,40			0,40	0,40
Virksomhedsobligationer AK	0,00			0,00	0,00
High Yield Bonds AK	0,00			0,00	0,00
Højrentelande AK	0,00			0,00	0,00
Verden AK	7,60		7,60		7,60
Europa AK	0,00		0,00		0,00
Nordamerika AK	4,80		4,80		4,80
Fjernøsten AK	7,90		7,90		7,90
Norden AK	0,00		0,00		0,00
Danmark AK	27,60		27,60		27,60
Defensiv 10	0,00			0,00	0,00
Defensiv 30	0,00			0,00	0,00
Offensiv 60	2,10		2,10		2,10
Offensiv 80	1,10		1,10		1,10
Private Banking Europa AK	0,00		0,00		0,00
Private Banking Nordamerika AK	372,40		372,40		372,40
Private Banking Fjernøsten AK	486,30		486,30		486,30
Private Banking Danmark AK	796,30		796,30		796,30
Danske Obligationer Engros AK	0,60			0,60	0,60
Virksomhedsobligationer Engros AK	0,00			0,00	0,00
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	0,00			0,00	0,00
High Yield Bonds Engros AK	0,00			0,00	0,00
Højrentelande Engros AK	0,00			0,00	0,00
Verden Engros AK	3,30		3,30		3,30
Europa Engros AK	0,00		0,00		0,00
Nordamerika Engros AK	6,80		6,80		6,80
Fjernøsten Engros AK	9,70		9,70		9,70
Norden Engros AK	0,00		0,00		0,00
Danmark Engros AK	7,10		7,10		7,10
Danmark Engros 2017 AK	30,70		30,70		30,70
<b>Regnskabsåret 2021</b>					
Vedtaget på generalforsamlingen 10.3.2022					
Danske Obligationer AK	0,60			0,60	0,60
Virksomhedsobligationer AK	1,30			1,30	1,30
High Yield Bonds AK	0,00			0,00	0,00
Højrentelande AK	0,00			0,00	0,00
Verden AK	17,50		17,50		17,50
Europa AK	14,90		14,90		14,90
Nordamerika AK	37,70		37,70		37,70
Fjernøsten AK	23,90		23,90		23,90
Norden AK	21,10		21,10		21,10
Danmark AK	40,20		40,20		40,20
Defensiv 10	2,60			2,60	2,60
Defensiv 30	5,80			5,80	5,80
Offensiv 60	9,80		9,80		9,80
Offensiv 80	13,10		13,10		13,10
Private Banking Europa AK	688,50		688,50		688,50
Private Banking Nordamerika AK	2.213,10		2.213,10		2.213,10
Private Banking Fjernøsten AK	1.303,80		1.303,80		1.303,80
Private Banking Danmark AK	1.140,10		1.140,10		1.140,10
Danske Obligationer Engros AK	0,90			0,90	0,90
Virksomhedsobligationer Engros AK	1,90			1,90	1,90
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	1,90			1,90	1,90
High Yield Bonds Engros AK	0,00			0,00	0,00
Højrentelande Engros AK	0,00			0,00	0,00
Verden Engros AK	6,80		6,80		6,80
Europa Engros AK	18,60		18,60		18,60
Nordamerika Engros AK	40,50		40,50		40,50
Fjernøsten Engros AK	26,00		26,00		26,00
Norden Engros AK	22,30		22,30		22,30
Danmark Engros AK	10,30		10,30		10,30
Danmark Engros 2017 AK	44,00		44,00		44,00

## GENERELT

Handelsinvest er underlagt lov om investeringsforeninger m.v. Loven sikrer, at medlemmernes kapital bliver forvaltet på en tryk og sikker måde. Det gælder blandt andet på følgende områder:

- Ledelse
- Opbevaring af foreningens aktiver
- Handel med finansielle instrumenter

Disse regler, samt beslutninger truffet af bestyrelsen har medført, at Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået en række aftaler for at imødekomme lovens krav og bestemmelser i øvrigt. De væsentligste aftaler er nævnt nedenfor med en kort beskrivelse af formål og indhold til hver enkel aftale.

## ADMINISTRATIONSÅFTALE

Foreningen har indgået aftale med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S om, at Investeringsforvaltningsselskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets retningslinjer, foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger og aftaler om porteføljerådgivning.

Administrationshonoraret genforhandles hvert år i 1. kvartal. Foreningens afdelinger og andelsklasser afholder sine egne omkostninger. Fællesomkostninger, herunder blandt andet honorar til bestyrelsen og direktionen, jf. foreningens vedtægter § 23, stk. 4, ved foreningens virksomhed i et regnskabsår deles mellem afdelingerne og andelsklasserne under hensyntagen til såvel deres investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug som deres formue. Omkostningerne fordeles bagud ved hvert kvartalsskrifte, jf. foreningens vedtægter § 23, stk. 1 og 2. Såfremt en afdeling eller en andelsklasse ikke har eksisteret i et helt kvartal, bærer den en forholdsmæssig andel af fællesudgifterne for det pågældende kvartal, jf. foreningens vedtægter § 23, stk. 3. I foreningens regnskab er udgifter til Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S den primære del af posten "Fast administrationshonorar".

Prisfastsættelsen tager udgangspunkt i de budgetterede omkostninger ved driften af investeringsforvaltningsselskabet.

## RÅDGIVNINGSAFTALE

Foreningen har indgået en rådgivningsaftale med Handelsbanken Asset Management (herefter rådgiver) om ydelser i forbindelse med placering af foreningens midler. Fra 1/12-2022 har Jyske Bank A/S overtaget Handelsbankens aktiviteter i Danmark og er dermed fra denne dato foreningens primære rådgiver.

Det grundlæggende i rådgivningsaftalen er, at rådgiver forsyner Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S med informationer, der er nødvendige for at opfylde foreningens formål enten direkte eller via en underleverandør. Rådgiver er gjort bekendt med bestyrelsens retningslinjer, som bestyrelsen har fastlagt i form af investeringsinstruks for de enkelte afdelinger. Rådgiver er koncernforbundet med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S. Rådgiver

modtager honorar for arbejdet. Honoraret beregnes med udgangspunkt i formuens størrelse ultimo måneden. Rådgivers hovedvirksomhed er bankdrift.

Betaling for rådgivning varierer fra afdeling til afdeling afhængig af afdelingernes investeringsområde. I foreningens regnskab fremgår udgiften til rådgiver i posten "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje".

Aftalerne kan opsiges af rådgiver med et varsel på 6 måneder mens foreningen, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 65 stk. 2, kan opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

## DEPOTSLSKABSÅFTALE

Foreningen har indgået depotselskabsaftale med J. P. Morgan SE, Copenhagen Branch, filial af J. P. Morgan SE, Tyskland J.P. Morgan Copenhagen Branch (herefter Depotselskabet), som er godkendt af Finanstilsynet som depotselskab. Depotselskabet skal forvalte og opbevare værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser (lov om finansiel virksomhed § 106-107).

Depotselskabet modtager honorar for sine kontrolopgaver og forpligtelser. Honoraret afhænger af typen af værdipapir og beregnes med udgangspunkt i værdipapirenes kursværdi ultimo hver måned jf. satser vist i tabellen. Herudover betales et transaktionsgebyr. Gebyret afhænger af, hvilke børser der handles på.

I foreningens regnskab fremgår udgiften til depotselskabet som en del af posten "Gebyr til depotselskab".

Aftalen kan af hver af parterne opsiges med 6 måneders forudgående skriftligt varsel til den første i en måned.

Honorar til depotselskab opdelt på område	Honorar (p.a.) <sup>1)</sup>
Danmark	0,0020%
Europa	0,0010 - 0,1000%
Asien	0,0200 - 0,1200%
Latinamerika	0,0700 - 0,3000%
Nordamerika	0,0010 - 0,0500%
Norden	0,0015 - 0,0020%
Verden	0,0010 - 0,3000%
Euroclear	0,0065%

1) Udover depotgebyret betales et transaktionsgebyr på max 260,50 kr.

## AFTALE OM UDSTEDELSE AF ANDELE

Foreningen har indgået udstederaftale med Jyske Bank A/S. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af foreningens afdelinger at give VP (Værdipapircentralen) de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal udsteder give meddelelse om udvidelse og nedskrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling

til og fra foreningen samt øvrige forhold beskrevet i VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinjerne i disse vejledninger og regler.

Udsteder er forpligtet til at vedligeholde oplysninger vedrørende samtlige foreningens afdelinger, der er registreret i VP. Aftale om vilkår for handel med værdipapirer og valuta.

## AFTALE OM HANDEL MED VÆRDIPAPIRER

Foreningen har indgået aftale med Jyske Bank A/S om handel med værdipapirer.

Handler sker til markedspriser med tillæg, respektive fradrag af udenlandske omkostninger, eventuel kurtage hos brokere og lignende. I forbindelse med rådgivningsaftalen er det aftalt, at når foreningen handler med værdipapirer, må der aldrig afregnes til nettopriser (kurser inkl. kurtage). Kurtage skal altid fremgå af afregningen. Regnskabsmæssigt indgår kurtage i forbindelse med handel med værdipapirer i posten "Handelsomkostninger".

## AFTALE OM MARKEDSFØRING OG FORMIDLING

Foreningen har behov for et distributionsnet, hvor der med udgangspunkt i medlemmernes behov, kan ske salg af og rådgivning om foreningens produktudbud.

Banker, der har indgået aftale om formidling og markedsføring med foreningen, modtager honorar for sit arbejde. Foreningen har blandt andet indgået aftale med Jyske Bank A/S. Banken fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen kan sideløbende med banken iværksætte egen markedsføring af beviserne.

Banken modtager formidlingsprovision for den løbende rådgiv-

ning og markedsføring, når banken har ydet en investor en kvalitetsforbedrende service i henhold til gældende bekendtgørelse om provisionsbetalinger og reglerne om provisionsudbetalinger jf. MIFID II.

I foreningens regnskab fremgår formidlingsprovisionen til disse banker, som en del af posten "Markedsføringsomkostninger"

Prisen for distribution varierer fra afdeling til afdeling, da den er afhængig af afdelingernes kompleksitet. Det er lavest i obligationsbaserede og dyrest i aktiebaserede, da der er mere arbejde forbundet med rådgivning for de aktiebaserede afdelinger.

Aftalen kan opsiges af Jyske Bank A/S med et varsel på 6 måneder.

Foreningen kan, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 65 stk. 2, opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

## AFTALE OM MARKET MAKING

Foreningen har indgået aftale med Handelsbanken om, at den stiller tosidede priser på de produkter, der er noteret på InvesteringsForeningensBørsen under NASDAQ Copenhagen A/S. Prisstillelsen skal skabe likviditet i foreningens produkter. Desuden sikrer aftalen, at medlemmerne kan handle til spreads (forskellen mellem købs- og salgskurser), der er bedre end de krav, der stilles i lov om investeringsforeninger m.v. Prisstillelsen sker med udgangspunkt i afdelingernes indre værdi og de dermed forbundne emissions- og indløsningskurser.

Market maker modtager ikke honorar for denne ydelse. Aftalen kan opsiges af market maker med et varsel på 6 måneder til udgangen af en måned. Foreningen kan, jf. § 65, stk. 2 i lov om investeringsforeninger m.v., opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

	Betaling for markedsføring og formidling pct. p.a.	Betaling for porteføljerådgivning pct. p.a. <sup>1)</sup>	Aktuel <sup>2)</sup>
Danske Obligationer	0,10%	0,100 – 0,150%	0,112%
Virksomhedsobligationer	0,50%	0,275 – 0,325%	0,312%
High Yield Bonds	0,50%	0,400 – 0,400%	0,400%
Højrentelande	0,50%	0,325 – 0,375%	0,375%
Danmark	0,75%	0,400 – 0,500%	0,411%
Europa	0,75%	0,510 – 0,660%	0,524%
Fjernøsten	0,75%	0,620 – 0,720%	0,642%
Nordamerika	0,75%	0,450 – 0,600%	0,460%
Norden	0,75%	0,400 – 0,600%	0,600%
Verden	0,75%	0,680 – 0,780%	0,701%
Defensiv 10	0,30%	0,150 – 0,225%	0,215%
Defensiv 30	0,40%	0,150 – 0,225%	0,177%
Offensiv 60	0,50%	0,150 – 0,225%	0,171%
Offensiv 80	0,60%	0,150 – 0,225%	0,202%
Defensiv 10 Akkumulerende	0,30%	0,150 – 0,225%	0,225%
Offensiv 80 Akkumulerende	0,60%	0,150 – 0,225%	0,217%

1) Satserne er formueafhængige. 2) Beregnet på formuer pr. 31.12.2022

## SUPPLERENDE EFTERRETNINGER

Periodiske bæredygtighedsoplysninger for artikel 8 afdelinger.

På de følgende sider følger periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852 for Investeringsforeningen Handelsinvests 14 artikel 8 fonde. Siderne er nummereret 1-4/5 for hver enkelt fond.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, alkohol, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at investere i virksomheder, som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

2022	497,00 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

2022	942,05 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Virksomhedsobligationer	78	9	4

- **... og sammenlignet med tidligere perioder?**

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

- **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningens betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.

### Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
1,75% Akelius 2025	Finans	2,40%	Sverige
2,00% Tennet 2034	Forsyning	2,38%	Holland
1,88% Molnlycke 2025	Finans	2,27%	Sverige
1,25% Tornator 2026	Materialer	2,14%	Finland
0,75% AP Møller-Mærsk 2031	Industri	2,13%	Danmark
1,13% TVO 2026	Forsyning	2,11%	Finland
0,05% Jyske Bank 2026	Finans	2,09%	Danmark
0,30% Swedbank 2027	Finans	2,08%	Sverige
0,05% Lansforsakringar 2026	Finans	2,08%	Sverige
1,75% Ørsted 3019	Forsyning	2,04%	Danmark
0,50% Apple 2031	Informationsteknologi	1,89%	USA
1,50% Kojamo 2024	Ejendomme	1,86%	Finland
2,50% Volvo Car 2027	Forbrugsgoder	1,84%	Sverige
0,38% DNB Bank 2028	Finans	1,77%	Norge
3,50% Leaseplan 2025	Finans	1,75%	Holland



Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt	Sektor	Vægt
Biler & motorcykler	9,61%	Fødevarer	1,39%
Byggeprodukter	1,50%	Husholdningsvarer	0,98%
Computere & tilbehør	1,89%	Kemikalier	1,46%
Containers & emballage	0,47%	Kommerciel serviceleverandør	0,39%
Detailhandel m/føde- & forbrugsvare	1,41%	Konsumentfinansiering	1,75%
Diverse forsyning	2,37%	Luffragt & logistik	1,32%
Diversificeret finansiel service	3,11%	Marine	2,13%
Diversificeret telekom.service	3,18%	Maskinindustri	4,04%
Drikkevarer	1,44%	Medicinalindustri	0,99%
Ejendomsadm. & udvikling	16,20%	Sundhedsartikler	3,20%
Elproducenter & distributører	8,40%	Tekstiler, beklædning & luksusvarer	1,22%
Forretningsbanker	21,31%	Uafhængige energiprod. & -handlere	2,84%
Fremstilling af papir- & træprodukter	4,97%	Varige forbrugsgoder	0,74%

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

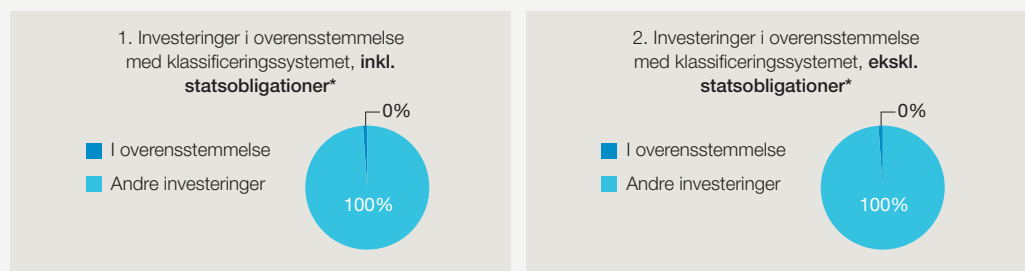
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagne virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagne virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagne virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoflettede alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljøens mest bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



## Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

## Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



## Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.

## Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har primært investeret i europæiske virksomhedsobligationer. Produktet indeholdt desuden konstanter til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.



### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmarks er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

- i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/sociale (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, alkohol, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at investere i virksomheder, som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

2022	309,40 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

2022	490,10 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
High Yield Bonds	150	0	0

- **... og sammenlignet med tidligere perioder?**

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

- **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningens betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.

### Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.





Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
5,50% CCO Holdings 2026	Telekommunikation	1,92%	USA
4,75% IHO Verwaltungs 2026	Forbrugsgoder	1,50%	Tyskland
6,63% IEA Energy Services 2029	Industri	1,47%	USA
6,38% Majordrive 2029	Forbrugsgoder	1,47%	USA
5,46% Unicredit 2035	Finans	1,42%	Italien
5,50% Cheplapharm 2028	Sundhedspleje	1,40%	Tyskland
5,13% Ford Motor Credit 2025	Forbrugsgoder	1,35%	USA
5,63% Constellium 2028	Materialer	1,27%	Frankrig
5,13% Altice France 2029	Telekommunikation	1,24%	Frankrig
5,38% CSC Holdings 2028	Forbrugsgoder	1,24%	USA
6,75% United natural foods 2028	Konsumentvarer	1,24%	USA
4,63% Tenet healthcare 2028	Sundhedspleje	1,23%	USA
5,25% Rogers communication 2027	Telekommunikation	1,23%	Canada
3,875% Ingevity 2029	Materialer	1,23%	USA
3,50% Onemain Finance 2027	Finans	1,20%	USA



Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt	Sektor	Vægt
Anlægs- & ingeniørarbejde	1,92%	Kommerciel serviceleverandører	1,88%
Biler & motorcykler	2,85%	Kommunikationsudstyr	0,07%
Biovidensk. værktøjer & serviceydelser	0,74%	Konsumentfinansiering	2,01%
Byggematerialer	0,87%	Lufftartselskaber	1,00%
Computere & tilbehør	0,59%	Maskinindustri	0,27%
Containers & emballage	4,45%	Medicinalindustri	6,77%
Detailhandel m/føde- & forbrugsvarer	1,79%	Medier	10,78%
Diverse forsyning	0,45%	Minedrift & metaller	2,93%
Diversificeret finansiell service	1,61%	Olie, gas & brændselsstoffer	0,58%
Diversificeret telekom.service	5,04%	Professionelle services	0,27%
Ejendomsadm. & udvikling	3,06%	Software	1,15%
Elektrisk udstyr	1,08%	Spare- & lånekasser & realkredit	0,65%
Elektronisk udstyr & instrumenter	0,71%	Specialdetailsalg	0,51%
Forretningsbanker	7,85%	Speditører & landtransport	0,81%
Forsikring	0,83%	Sports-/lege- & fritidsudstyr & -prod.	1,47%
Fremstilling af papir- & træprodukter	0,24%	Sundhed, omsorg & serviceydelser	5,09%
Fødevarer	3,63%	Sundhedsartikler	1,60%
Halvledere & halvlederudstyr	1,00%	Tekstiler, beklædning & luksusvarer	0,74%
Handelselskaber & distributører	2,21%	Tilbehør til biler & MC industri	0,86%
Hoteller, restauranter & underholdning	1,23%	Transport infrastruktur	0,23%
Ikke specialdetailsalg	0,61%	Trådløs telekommunikation	6,28%
Interaktive medier & services	0,55%	Uafhængige energiprod. & -handlere	0,84%
IT serviceydelser	0,48%	Underholdning	0,91%
Kapitalmarkeder	1,56%	Varige forbrugsgoder	0,90%
Kemikalier	3,89%		

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

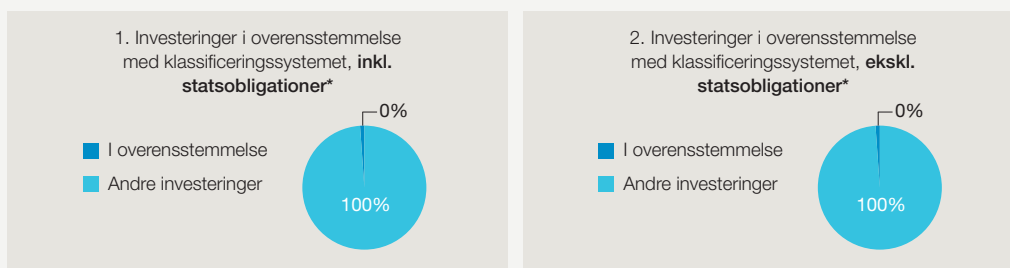
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagende virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoflettede alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljøansigtligt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



### Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



### Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.

### Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har primært investeret i amerikanske High Yield Bonds. Produktet indeholdt desuden kontanter til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.



### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmarks er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

**Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?**

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

- i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, alkohol, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at investere i virksomheder, som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

2022	695,10 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

2022	1.304,65 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Verden	95	19	5

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemmepercent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

- **... og sammenlignet med tidligere perioder?**

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

- **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Microsoft	Informationsteknologi	2,50%	USA
UnitedHealth Group	Sundhedspleje	2,38%	USA
Service Corp International	Forbrugsgoder	2,22%	USA
Graphic Packaging Holding Co	Materialer	2,03%	USA
Alphabet C	Telekommunikation	2,01%	USA
Bank Rakyat Indonesia	Finans	1,99%	Indonesien
Schneider Electric	Industri	1,91%	Frankrig
Mowi	Konsumentvarer	1,91%	Norge
Roche Holding	Sundhedspleje	1,87%	Schweiz
AstraZeneca	Sundhedspleje	1,82%	England
Epiroc	Industri	1,82%	Sverige
AIA Group	Finans	1,76%	Hong Kong
First Republic Bank	Finans	1,75%	USA
Prysmian	Industri	1,69%	Italien
Quanta Services	Industri	1,68%	USA

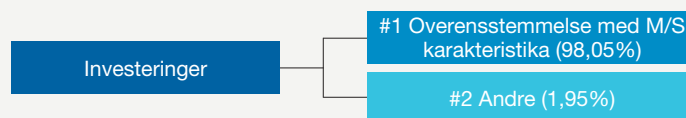


Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt	Sektor	Vægt
Anlægs- & ingeniørarbejde	3,37%	Internet- & postordredetailsalg	0,60%
Bioteknologi	3,01%	IT serviceydelser	4,87%
Biovidensk. værktøjer & serviceydelser	2,37%	Kapitalmarkeder	1,45%
Byggeprodukter	1,77%	Kemikalier	0,63%
Computere & tilbehør	1,66%	Maskinindustri	6,83%
Containers & emballage	2,03%	Medicinalindustri	6,49%
Detailhandel m/føde- & forbrugsvarer	1,31%	Professionelle services	2,50%
Distributører	1,26%	Software	5,62%
Diversificerede forbrugerydelser	3,80%	Specialdetailsalg	0,95%
Elektrisk udstyr	8,30%	Sports-/lege- & fritidsudstyr & -prod.	1,55%
Elektronisk udstyr & instrumenter	4,75%	Sundhed, omsorg & serviceydelser	2,38%
Forretningsbanker	7,57%	Sundhedsartikler	2,46%
Forsikring	4,29%	Sundhedsteknologi	0,69%
Fødevarer	2,97%	Trådløs telekommunikation	0,72%
Halvledere & halvlederudstyr	6,06%	Uafhængige energiprod. & -handlere	1,18%
Husholdningsvarer	1,02%	Underholdning	0,62%
Interaktive medier og services	3,11%		

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

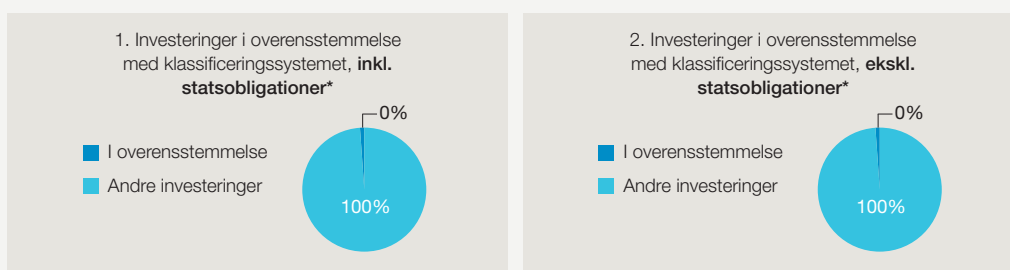
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagne virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagne virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagne virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoflettede alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljøansvarlige bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



### Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



### Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.

### Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har primært investeret i aktier. Produktet indeholdt desuden kontanter til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.



### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmarks er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

- i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/sociale (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, alkohol, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at investere i virksomheder, som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

2022	959,51 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

2022	1.413,23 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Europa	82	21	9

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemme procent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

- **... og sammenlignet med tidligere perioder?**

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

- **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningens betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Novo Nordisk B	Sundhedspleje	4,34%	Danmark
AstraZeneca	Sundhedspleje	3,89%	England
Unilever	Konsumentvarer	3,54%	England
Roche Holding	Sundhedspleje	3,46%	Schweiz
Schneider Electric	Industri	3,06%	Frankrig
ASML Holding	Informationsteknologi	2,96%	Holland
Novartis	Sundhedspleje	2,93%	Schweiz
DNB Bank	Finans	2,49%	Norge
SAP	Informationsteknologi	2,26%	Tyskland
Bureau Veritas	Industri	2,22%	Frankrig
Deutsche Boerse	Finans	2,21%	Tyskland
Infineon Technologies	Informationsteknologi	2,14%	Tyskland
Prysmian	Industri	2,12%	Italien
Prudential	Finans	2,12%	England
ING Groep	Finans	2,02%	Holland

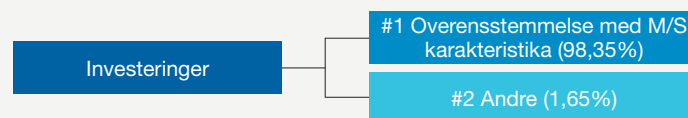


Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt	Sektor	Vægt
Anlægs- & ingeniørarbejde	2,71%	Kapitalmarkeder	6,07%
Biler & motorcykler	1,87%	Kemikalier	2,40%
Biotechnologi	0,53%	Kommerciel serviceleverandører	0,53%
Biovidensk. værktøjer & serviceydelser	1,64%	Luffragt & logistik	1,45%
Byggeprodukter	0,79%	Maskinindustri	1,68%
Detailhandel m/føde- & forbrugsvarer	0,60%	Medicinalindustri	17,74%
Diversificeret telekom.service	1,70%	Medier	1,29%
Elektrisk udstyr	7,94%	Minedrift & metaller	2,19%
Elektronisk udstyr & instrumenter	0,33%	Personlige produkter	4,78%
Forretningsbanker	9,61%	Professionelle services	3,12%
Forsikring	6,32%	Software	3,77%
Fremstilling af papir- & træprodukter	1,09%	Specialdetailsalg	0,60%
Fødevarer	3,00%	Sundhed, omsorg & serviceydelser	0,50%
Halvledere & halvlederudstyr	6,12%	Tilbehør til biler & MC industri	1,47%
Hoteller, restauranter & underholdning	0,27%	Uafhængige energiprod. & -handlere	0,80%
Husholdningsvarer	3,27%	Underholdning	0,54%
IT serviceydelser	2,30%		

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

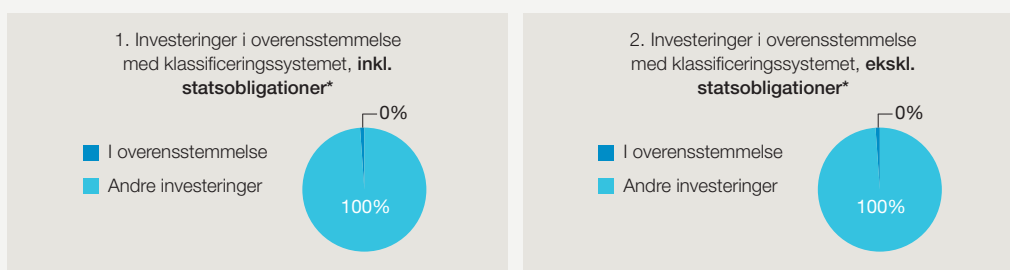
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagne virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagne virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagne virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstofletige alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljøansigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



### • Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### • Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



## Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.

## Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har primært investeret i aktier. Produktet indeholdt desuden kontanter til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.



### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmarks er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at investere i virksomheder, som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

2022	256,41 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

2022	722,66 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Nordamerika	70	8	1

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemme procent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

#### • ... og sammenlignet med tidligere perioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

#### • Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningens betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Service Corp International	Forbrugsgoder	3,41%	USA
Darling ingredients	Konsumentvarer	2,81%	USA
Pool	Forbrugsgoder	2,77%	USA
Clean Harbors Inc	Industri	2,70%	USA
Watsco	Industri	2,58%	USA
Molina Healthcare Inc	Sundhedspleje	2,51%	USA
Graphic Packaging Holding Co	Materialer	2,46%	USA
Cooper Cos	Sundhedspleje	2,42%	USA
Prosperity Bancshares	Finans	2,20%	USA
Reinsurance Group of America I	Finans	2,09%	USA
East West Bancorp	Finans	2,07%	USA
Tyler Technologies	Informationsteknologi	2,04%	USA
Applied Industrial Technologie	Industri	2,02%	USA
National Instruments Corp	Informationsteknologi	1,94%	USA
Planet Fitness	Forbrugsgoder	1,93%	USA

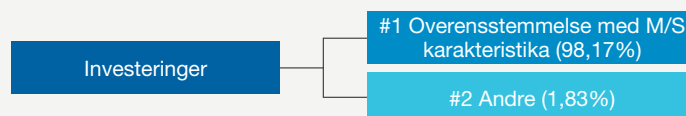


Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt	Sektor	Vægt
Anlægs- & ingeniørarbejde	6,90%	IT serviceydelser	2,28%
Biovidensk. værktøjer & serviceydelser	1,92%	Kapitalmarkeder	3,60%
Byggeprodukter	3,21%	Kemikalier	1,90%
Containers & emballage	2,46%	Kommerciel serviceleverandører	4,32%
Distributører	2,77%	Maskinindustri	4,06%
Diversificerede forbrugerydelser	3,41%	Medicinalindustri	0,48%
Ejendomsadm. & udvikling	1,90%	Medier	0,55%
Elektronisk udstyr & instrumenter	3,27%	Professionelle services	0,09%
Forretningsbanker	10,45%	Software	11,40%
Forsikring	2,09%	Sports-/lege- & fritidsudstyr & -prod.	2,80%
Fødevarer	4,75%	Sundhed, omsorg & serviceydelser	5,06%
Halvledere & halvlederudstyr	1,27%	Sundhedsartikler	3,22%
Handelsselskaber & distributører	5,92%	Vandforsyning	0,93%
Hoteller, restauranter & underholdning	3,64%	Varige forbrugsgoder	2,87%
Internet- & postordredetailsalg	0,95%		

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

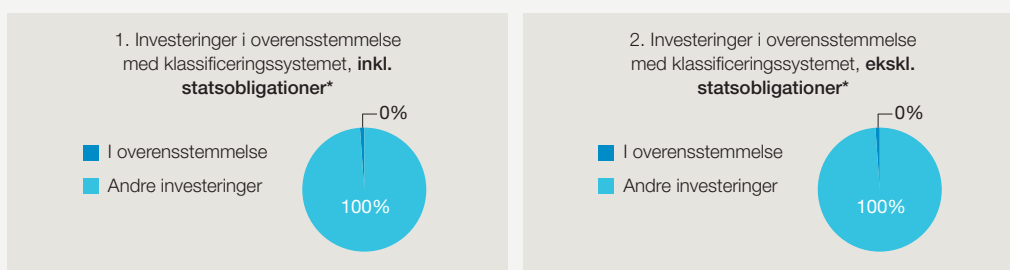
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagne virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagne virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagne virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoflettede alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljøansvarlige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



### • Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### • Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



## Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.

## Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har primært investeret i aktier. Produktet indeholdt desuden kontanter til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.



### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmarks er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, alkohol, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at investere i virksomheder, som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

2022	241,83 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

2022	573,08 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Fjernøsten	72	7	6

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemme procent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

- **... og sammenlignet med tidligere perioder?**

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

- **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningens betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Taiwan Semiconductor Manufact.	Informationsteknologi	8,60%	Taiwan
DBS Group	Finans	7,48%	Singapore
Tencent Holdings	Telekommunikation	6,59%	Kina
AIA Group	Finans	5,78%	Hong Kong
Samsung Electronic	Informationsteknologi	4,61%	Sydkorea
China Resources Land	Ejendomme	4,53%	Kina
JD.com – ADR	Forbrugsgoder	4,01%	Kina
Alibaba – ADR	Forbrugsgoder	3,55%	USA
Netease.Com ADR	Telekommunikation	3,08%	Kina
MediaTek	Informationsteknologi	2,72%	Taiwan
Ayala Land	Ejendomme	2,66%	Filippinerne
Hong Kong Exchange & clearing	Finans	2,57%	Hong Kong
China Construction Bank	Finans	2,51%	Kina
OCBC LTD	Finans	2,47%	Singapore
Shenzhen International Group	Forbrugsgoder	2,45%	Hong Kong

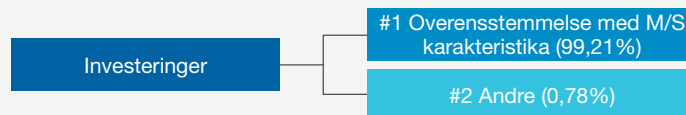


Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt	Sektor	Vægt
Biler & motorcykler	0,20%	Interaktive medier & services	8,37%
Byggematerialer	0,62%	Internet- & postordredetailsalg	11,11%
Byggeprodukter	0,67%	IT serviceydelse	1,61%
Computere & tilbehør	4,61%	Kapitalmarkeder	2,57%
Diversificeret telekom.service	1,87%	Luffragt & logistik	0,60%
Ejendomsadm. & udvikling	12,98%	Marine	0,79%
Elektronisk udstyr & instrumenter	1,51%	Maskinindustri	1,16%
Forretningsbanker	21,28%	Sundhed, omsorg & serviceydelse	0,37%
Forsikring	6,37%	Tekstiler, beklædning & luksusvarer	2,45%
Fødevarer	1,23%	Transport infrastruktur	1,86%
Halvledere & halvlederudstyr	11,59%	Trådløs telekommunikation	0,55%
Hoteller, restauranter & underholdning	0,41%	Underholdning	3,08%
Industrielle konglomerater	0,73%	Varige forbrugsgoder	0,76%

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

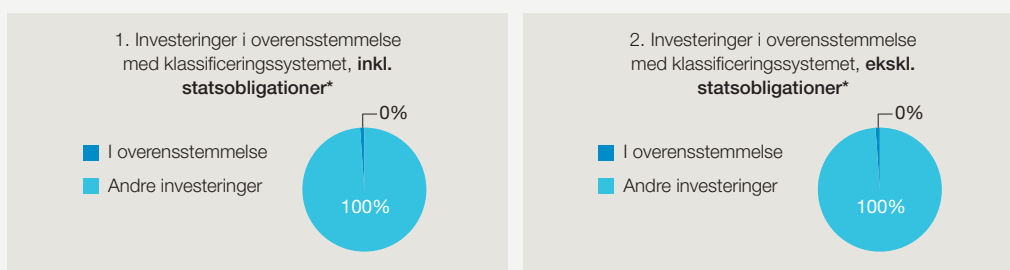
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagne virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagne virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagne virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstofletige alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljøansvarlige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



### • Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### • Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



## Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.

## Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har primært investeret i aktier. Produktet indeholdt desuden kontanter til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.



### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmarks er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, alkohol, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at investere i virksomheder, som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

2022	887,28 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

2022	1.415,37 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Norden	71	18	3

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemmepercent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

- **... og sammenlignet med tidligere perioder?**

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

- **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Novo Nordisk B	Sundhedspleje	9,04%	Danmark
Atlas Copco	Industri	4,67%	Sverige
Vestas Wind Systems	Industri	3,95%	Danmark
Sampo A	Finans	3,57%	Finland
Volvo B	Industri	3,34%	Sverige
ABB	Industri	3,15%	Schweiz
Hexagon AB	Informationsteknologi	3,03%	Sverige
AstraZeneca	Sundhedspleje	2,88%	England
LM Ericsson B	Informationsteknologi	2,56%	Sverige
Swedbank	Finans	2,48%	Sverige
UPM-Kymmene	Materialer	2,36%	Finland
Boliden AB	Materialer	2,19%	Sverige
SEB A	Finans	2,16%	Sverige
Nibe Industrier	Industri	1,99%	Sverige
Nordea Bank	Finans	1,92%	Finland

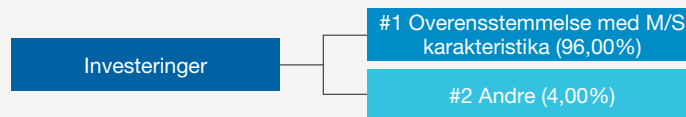


Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt	Sektor	Vægt
Anlægs- & ingeniørarbejde	0,66%	Kapitalmarkeder	0,99%
Bioteknologi	1,54%	Kemikalier	1,05%
Biovidensk. værktøjer & serviceydelse	1,89%	Kommerciel serviceleverandører	1,54%
Byggeprodukter	5,84%	Kommunikationsudstyr	2,56%
Containers & emballage	0,49%	Luffragt & logistik	1,69%
Diversificeret telekom.service	0,50%	Maskinindustri	15,43%
Elektrisk udstyr	8,63%	Medicinalindustri	12,18%
Elektronisk udstyr & instrumenter	3,85%	Medier	0,55%
Elproducenter & distributører	1,32%	Minedrift & metaller	2,19%
Forretningsbanker	7,23%	Professionelle services	2,00%
Forsikring	4,92%	Software	1,65%
Fremstilling af papir- & træprodukter	2,36%	Specialdetailsalg	0,44%
Fødevarer	4,77%	Sundhedsartikler	2,83%
Halvledere & halvlederudstyr	0,49%	Tekstiler, beklædning & luksusvarer	1,54%
Handelsselskaber & distributører	1,39%	Uafhængige energiprod. & -handlere	0,47%
Husholdningsvarer	1,79%	Underholdning	0,96%
Ikke specialdetailsalg	0,70%	Varige forbrugsgoder	1,45%

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

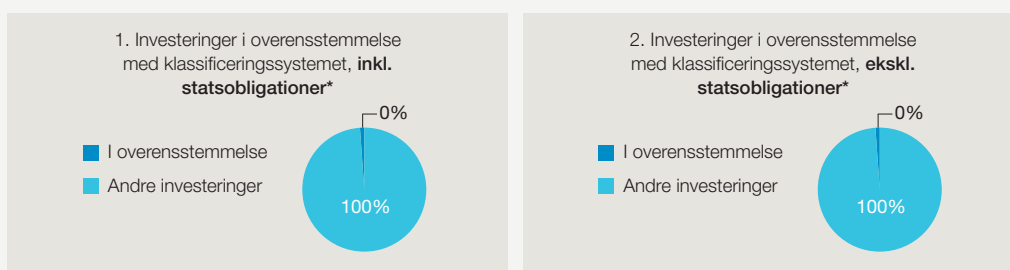
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagne virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagne virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagne virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoflettede alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljøansigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



### Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



### Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.

### Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har primært investeret i aktier. Produktet indeholdt desuden kontanter til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.



### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmarks er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

- i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/sociale (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at investere i virksomheder, som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

2022	328,86 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

2022	660,48 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Danmark	35	0	0

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemmepercent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

- **... og sammenlignet med tidligere perioder?**

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

- **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningens betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Novo Nordisk B	Sundhedspleje	9,67%	Danmark
DSV	Industri	8,14%	Danmark
Danske Bank	Finans	6,46%	Danmark
Vestas Wind Systems	Industri	6,36%	Danmark
A. P. Møller – Mærsk B	Industri	5,06%	Danmark
Tryg	Finans	4,91%	Danmark
Ørsted	Forsyning	4,89%	Danmark
Genmab	Sundhedspleje	4,89%	Danmark
Coloplast B	Sundhedspleje	4,41%	Danmark
Carlsberg B	Konsumentvarer	3,60%	Danmark
Alm. Brand	Finans	3,40%	Danmark
NKT Holding	Industri	3,40%	Danmark
ISS	Industri	3,25%	Danmark
William Demant Holding	Sundhedspleje	3,07%	Danmark
Chr. Hansen Holding	Materialer	2,86%	Danmark

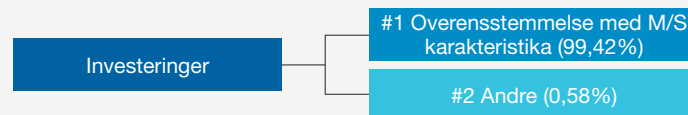


Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt
Bioteknologi	5,38%
Byggematerialer	1,14%
Byggeprodukter	1,68%
Drikkevarer	5,43%
Elektrisk udstyr	9,75%
Elproducenter & distributører	4,89%
Forretningsbanker	11,03%
Forsikring	10,01%
IT serviceydelse	1,69%
Kemikalier	5,28%
Kommerciel serviceleverandører	3,25%
Luftfragt & logistik	8,14%
Marine	6,06%
Medicinalindustri	11,91%
Software	1,53%
Sundhedsartikler	10,08%
Tekstiler, beklædning & luksusvarer	2,01%
Varige forbrugsgoder	0,24%

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

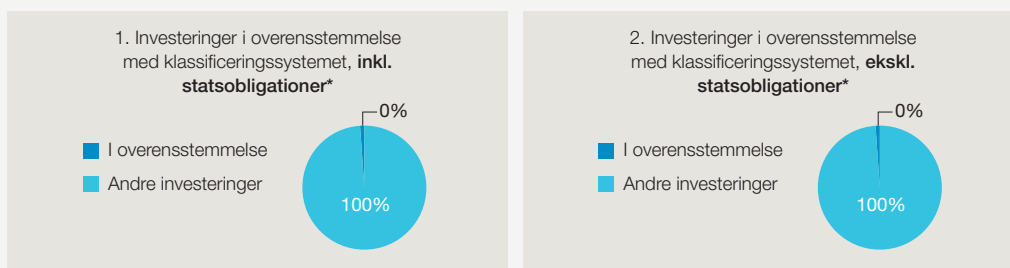
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagne virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagne virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagne virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstofletige alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljøansigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



### Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



### Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.

### Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har primært investeret i aktier. Produktet indeholdt desuden kontanter til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.



### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmarks er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet et eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

**Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?**

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

- i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

**I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?**

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

**Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?**

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved investeringer, hovedsagelig gennem andre fonde, i bæredygtige obligationer eller i virksomheder (samt obligationer udstedt af virksomheder), som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

**Carbon footprint**

Beregnet som den vægtede andel i underliggende investeringers opgjorte Carbon Footprint.

2022	275,98 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

Beregnet som den vægtede andel af investeringer i andre fondes opgjorte Drivhusgasintensitet.

2022	1.270,68 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Defensiv 10	47	0	0

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemmepercent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

#### • ... og sammenlignet med tidligere perioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

#### • Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningens betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
1,00% Skibskredit 2025	Finans	19,54%	Danmark
Handelsinvest Virksomhedsoblg. AK	Fonde	15,10%	Danmark
1,00% Nykredit 2050	Finans	5,50%	Danmark
1,50% Nykredit 2050	Finans	4,87%	Danmark
1,00% Realkredit Danmark 2026	Finans	4,20%	Danmark
Vanguard Nordamerika ETF	ETF	3,27%	Irland
1,00% Realkredit Danmark 2050	Finans	3,21%	Danmark
Handelsinvest Højrente Engros AK	Fonde	2,96%	Danmark
1,00% Realkredit Danmark 2027	Finans	2,61%	Danmark
0,50% DLR Kredit 2040	Finans	2,39%	Danmark
Handelsinvest Europa AK	Fonde	2,13%	Danmark
Handelsinvest Nordamerika AK	Fonde	2,11%	Danmark
1,00% Nykredit 2028	Finans	2,03%	Danmark
2,00% Kommunekredit 2024	Finans	2,02%	Danmark
1,00% Nykredit 2050	Finans	1,97%	Danmark

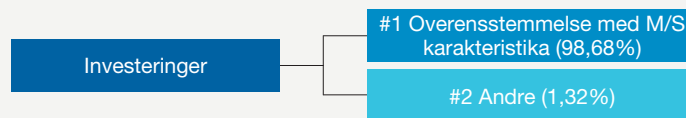


## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt
Finansiel	67,39%
Fonde	31,92%

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

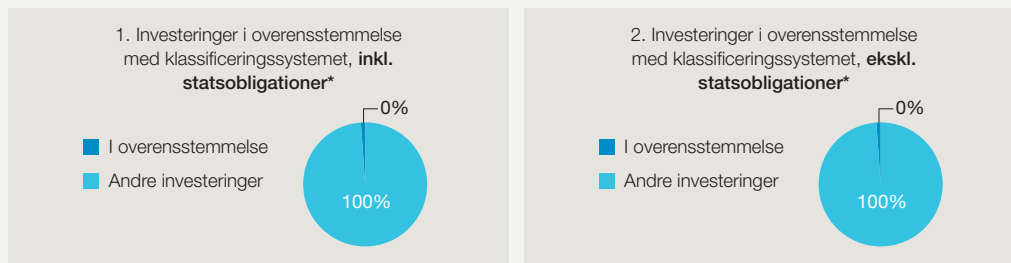
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagende virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimer, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kosteffektive alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.

### • Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### • Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



### Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.



### Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har investeret direkte og indirekte (funds-of-funds) i en blanding af aktier og obligationer. Produktet indeholdt desuden kontanter og ETF'er til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.

### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmark er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.



Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet et eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved investeringer, hovedsagelig gennem andre fonde, i bæredygtige obligationer eller i virksomheder (samt obligationer udstedt af virksomheder), som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

Beregnet som den vægtede andel i underliggende investeringers opgjorte Carbon Footprint.

2022	276,23 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

Beregnet som den vægtede andel af investeringer i andre fondes opgjorte Drivhusgasintensitet.

2022	1.199,99 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Defensiv 30	61	0	0

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemmepercent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

#### • ... og sammenlignet med tidligere perioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

#### • Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningens betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Vanguard Nordamerika ETF	ETF	11,45%	Irland
1,00% Skibskredit 2025	Finans	11,00%	Danmark
Handelsinvest Danmark AK	Fonde	5,06%	Danmark
Handelsinvest Virksomhedsoblg. Engros	Fonde	4,80%	Danmark
Handelsinvest Virksomhedsoblg. AK	Fonde	4,66%	Danmark
Handelsinvest Europa Engros AK	Fonde	4,07%	Danmark
1,00% Realkredit Danmark 2026	Finans	3,95%	Danmark
1,00% Realkredit Danmark 2050	Finans	3,39%	Danmark
1,50% Nykredit 2037	Finans	2,98%	Danmark
0,50% Nykredit 2040	Finans	2,87%	Danmark
Handelsinvest Nordamerika AK	Fonde	2,85%	Danmark
1,00% Nykredit 2030	Finans	2,75%	Danmark
1,50% Nykredit 2050	Finans	2,66%	Danmark
Handelsinvest Fjernøsten AK	Fonde	2,57%	Danmark
1,50% Realkredit Danmark 2040	Finans	2,53%	Danmark

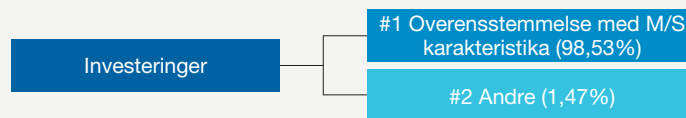


Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt
Finansiel	55,34%
Fonde	43,76%

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

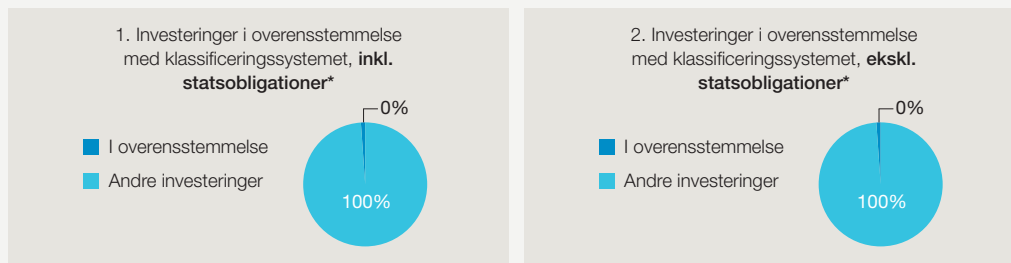
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagende virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimer, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kosteffektive alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.

• **Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?**

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

• **Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?**

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



**Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?**

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.



**Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?**

Fonden har investeret direkte og indirekte (funds-of-funds) i en blanding af aktier og obligationer. Produktet indeholdt desuden kontanter og ETF'er til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



**Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?**

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.

**Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?**

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmark er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.



Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved investeringer, hovedsagelig gennem andre fonde, i bæredygtige obligationer eller i virksomheder (samt obligationer udstedt af virksomheder), som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

Beregnet som den vægtede andel i underliggende investeringers opgjorte Carbon Footprint.

2022	382,63 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

Beregnet som den vægtede andel af investeringer i andre fondes opgjorte Drivhusgasintensitet.

2022	1.010,80 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Offensiv 60	59	0	0

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemmepercent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

#### • ... og sammenlignet med tidligere perioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

#### • Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningens betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

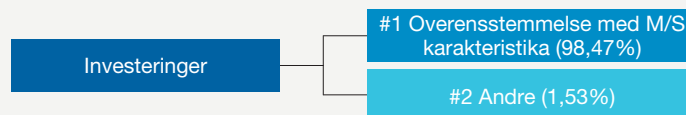
Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Handelsinvest Nordamerika AK	Fonde	15,57%	Danmark
Vanguard Nordamerika ETF	ETF	9,81%	Irland
Handelsinvest Danmark AK	Fonde	7,78%	Danmark
Handelsinvest Fjernøsten AK	Fonde	7,08%	Danmark
Handelsinvest Europa AK	Fonde	6,32%	Danmark
Handelsinvest Europa Engros AK	Fonde	5,41%	Danmark
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	Fonde	3,63%	Danmark
Handelsinvest Virksomhedsoblg. AK	Fonde	3,13%	Danmark
Handelsinvest Danmark Engros	Fonde	2,68%	Danmark
1,00% Skibskredit 2025	Finans	2,63%	Danmark
Handelsinvest Verden Engros	Fonde	2,36%	Danmark
1,00% Realkredit Danmark 2026	Finans	2,30%	Danmark
1,50% Nykredit 2037	Finans	1,72%	Danmark
1,00% Nykredit 2040	Finans	1,56%	Danmark
1,50% Realkredit Danmark 2040	Finans	1,38%	Danmark



## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt
Finansiel	30,58%
Fonde	68,19%

Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

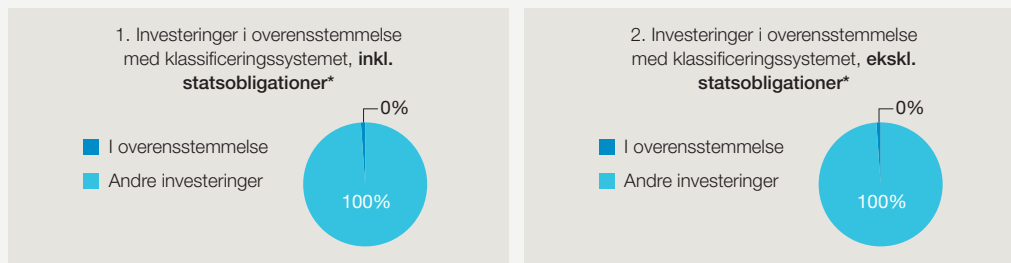
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagende virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kosteffektive alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.

### • Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### • Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



### Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.



### Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har investeret direkte og indirekte (funds-of-funds) i en blanding af aktier og obligationer. Produktet indeholdt desuden kontanter og ETF'er til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.

### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmark er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.



Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

**Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?**

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

- i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved investeringer, hovedsagelig gennem andre fonde, i bæredygtige obligationer eller i virksomheder (samt obligationer udstedt af virksomheder), som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

Beregnet som den vægtede andel i underliggende investeringers opgjorte Carbon Footprint.

2022	419,53 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

Beregnet som den vægtede andel af investeringer i andre fondes opgjorte Drivhusgasintensitet.

2022	938,08 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Offensiv 80	44	0	0

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemmepercent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

#### • ... og sammenlignet med tidligere perioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

#### • Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Vanguard Nordamerika ETF	ETF	17,47%	Irland
Handelsinvest Danmark AK	Fonde	12,24%	Danmark
Handelsinvest Nordamerika AK	Fonde	10,83%	Danmark
Handelsinvest Fjernøsten AK	Fonde	9,21%	Danmark
Handelsinvest Europa Engros AK	Fonde	8,24%	Danmark
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	Fonde	6,80%	Danmark
Handelsinvest Verden Engros	Fonde	5,76%	Danmark
Vanguard FTSE Developed Europe ETF	ETF	3,04%	Irland
Handelsinvest Europa AK	Fonde	2,90%	Danmark
Handelsinvest Virksomhedsoblg. AK	Fonde	2,26%	Danmark
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	Fonde	1,93%	Danmark
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	ETF	1,84%	Irland
1,00% Realkredit Danmark 2026	Finans	1,71%	Danmark
1,00% Nykredit 2027	Finans	1,53%	Danmark
1,50% Realkredit Danmark 2037	Finans	1,45%	Danmark

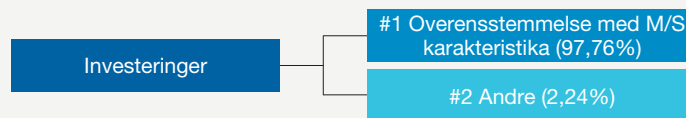


## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt
Finansiel	13,85%
Fonde	85,06%

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

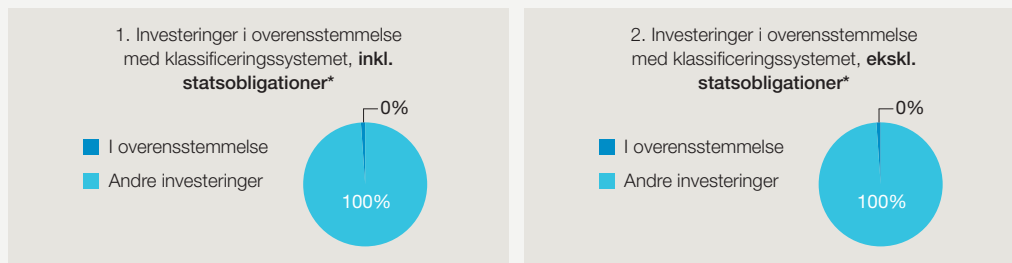
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagende virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimer, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kosteffektive alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.

### Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



### Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.



### Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har investeret direkte og indirekte (funds-of-funds) i en blanding af aktier og obligationer. Produktet indeholdt desuden kontanter og ETF'er til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.

### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmark er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.



Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet et eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

- i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved investeringer, hovedsagelig gennem andre fonde, i bæredygtige obligationer eller i virksomheder (samt obligationer udstedt af virksomheder), som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

Beregnet som den vægtede andel i underliggende investeringers opgjorte Carbon Footprint.

2022	275,98 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

Beregnet som den vægtede andel af investeringer i andre fondes opgjorte Drivhusgasintensitet.

2022	1.270,68 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Defensiv 10 AKK	44	0	0

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemmepercent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

#### • ... og sammenlignet med tidligere perioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

#### • Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Handelsinvest Virk.oblg. Engros 2017 AK	Fonde	13,92%	Danmark
1,00% Skibskredit 2025	Finans	13,32%	Danmark
1,50% Nykredit 2050	Finans	5,62%	Danmark
0,50% Realkredit Danmark 2040	Finans	4,18%	Danmark
0,50% Nordea Kredit 2040	Finans	4,17%	Danmark
1,00% Realkredit Danmark 2024	Finans	3,79%	Danmark
1,00% BRFKredit 2026	Finans	3,07%	Danmark
1,00% Nykredit 2050	Finans	2,68%	Danmark
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	Fonde	2,68%	Danmark
1,00% Realkredit Danmark 2025	Finans	2,67%	Danmark
Handelsinvest Højrente Engros AK	Fonde	2,61%	Danmark
Handelsinvest Nordamerika AK	Fonde	2,51%	Danmark
1,00% BRF 2027	Finans	2,44%	Danmark
1,00% Realkredit Danmark 2050	Finans	2,40%	Danmark
1,00% Nykredit 2030	Finans	2,39%	Danmark

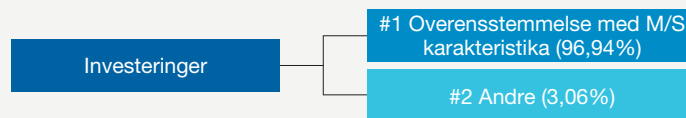


Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt
Finansiel	69,99%
Fonde	27,80%

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

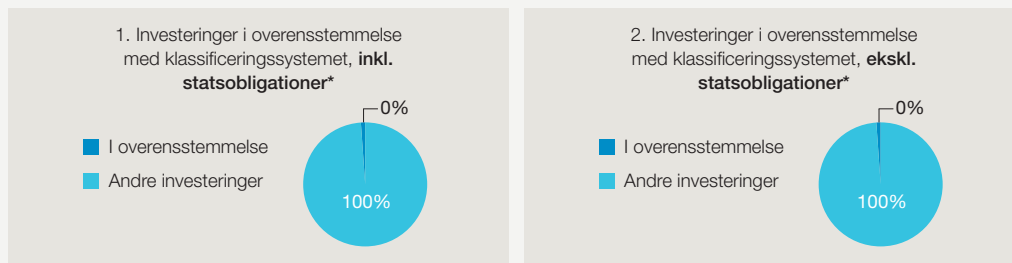
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagende virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kosteffektive alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.

### Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



### Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.



### Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har investeret direkte og indirekte (funds-of-funds) i en blanding af aktier og obligationer. Produktet indeholdt desuden kontanter og ETF'er til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.

### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmark er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.



Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, jf. artikel 8, stk. 1, 2 og 2a, i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Ved »bæredygtig investering« forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificeringssystemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificeringssystemet eller ej.



Bæredygtighedsindikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Det foretog **bæredygtige investeringer med et miljømål**: \_\_\_\_ %

- i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

Det foretog **bæredygtige investeringer med et socialt mål**: \_\_\_\_ %

Nej

Det **fremmede miljømæssige/socialt (M/S) karakteristika**, og selv om det ikke havde en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på \_\_\_\_ %

- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet
- med et socialt mål

Det fremmede M/S karakteristika, men **foretog ikke nogen bæredygtige investeringer**

### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Fonden har i referenceperioden fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika gennem sine udelukkelseskriterier for virksomheder med aktiviteter i forbindelse med forbudte våben, atomvåben, våben og krigsmateriel, fossile brændstoffer, tobak, cannabis, pornografi og kommercielle spilleaktiviteter, og ved at fravælge virksomheder, der er blevet bekræftet at handle i strid med internationale standarder og konventioner vedrørende miljø, menneskerettigheder, arbejdsret eller bekæmpelse af korruption og bestikkelse. Fonden har også fremmet miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved at tage hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med miljø, klima, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

#### • Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?

Fonden har ikke fastsat kvantitative mål for bæredygtighedsindikatorer. Fonden arbejder kvalitativt med at fremme miljømæssige og/eller sociale karakteristika ved investeringer, hovedsagelig gennem andre fonde, i bæredygtige obligationer eller i virksomheder (samt obligationer udstedt af virksomheder), som anses for at bidrage hertil, hvor fx eksklusion af fossile brændstoffer bidrager til reduktion af Carbon Footprint og Drivhusgasser sammenlignet med en tilsvarende portefølje uden eksklusion. Fondens indikatorer for 2022 fremgår nedenfor:

#### Carbon footprint

Beregnet som den vægtede andel i underliggende investeringers opgjorte Carbon Footprint.

2022	419,53 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (EVIC)
------	--

### Drivhusgasintensitet

Beregnet som den vægtede andel af investeringer i andre fondes opgjorte Drivhusgasintensitet.

2022	938,08 tCO <sub>2</sub> e/M EUR (Revenue)
------	---

### FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder

(Procentdel af investeringer i virksomheder, der har været involveret i overtrædelser af FN's Global Compact eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.)

2022	0%
------	----

### Fossile brændstoffer

(Andel af investeringer i virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.)

2022	0%
------	----

### Dialoger

Påvirkningsarbejdet sker via Handelsinvest rådgivere.

Fonden	Antal investeringer	Antal dialoger (direkte)	Antal dialoger (samarbejde)
Offensiv 80 AKK	39	0	0

### Aktivt ejerskab

Handelsinvest udfører aktivt ejerskab på tværs af aktiefonde, og da en aktie kan indgå i flere fonde, kan det aktive ejerskab (stemmeafgivelse) dermed indgå i flere fondes opgørelse. For at undgå, at en investering tæller med flere gange, er opgørelsen derfor opgivet som et samlet tal for alle fonde i Handelsinvest, hvor der er investeret i aktier.

Afstemninger	Potentielle afstemninger	Faktiske afstemninger	Stemmepercent
Handelsinvest total	392	114	29,08%

#### • ... og sammenlignet med tidligere perioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer på bæredygtighedsindikatorer. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.

#### • Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?

Fonden har ikke fastsat mål for bæredygtige investeringer i henhold til disclosureforordningen, men arbejder på at fremme miljømæssige og sociale karakteristika.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelser.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Hvordan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

Porteføljeforvalteren tager hensyn til de vigtigste negative virkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI). Dette sker ved hjælp af et PAI-værktøj, der er udviklet af rådgiver, hvor potentielle negative virkninger identificeres og analyseres. For virksomheder, der anses for at have høje risici i forbindelse med PAI, styres disse primært gennem eksklusion eller aktivt ejerskab og indflydelse.



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden:

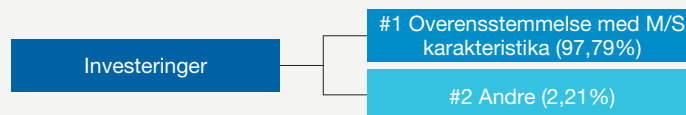
Største investeringer	Sektor	Vægt	Land
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	Fonde	16,29%	Danmark
Handelsinvest Europa Engros AK	Fonde	14,06%	Danmark
Vanguard Nordamerika ETF	ETF	13,62%	Irland
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	Fonde	12,95%	Danmark
Handelsinvest Fjernøsten Engros AK	Fonde	9,41%	Danmark
Handelsinvest Verden AK	Fonde	9,10%	Danmark
1,00% Realkredit Danmark 2026	Finans	2,31%	Danmark
Vanguard FTSE Developed Europe ETF	ETF	2,20%	Irland
Handelsinvest Virk.oblg. Engros 2017 AK	Fonde	1,86%	Danmark
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	ETF	1,71%	Irland
1,50% Nykredit 2050	Finans	1,56%	Danmark
1,00% Nykredit 2027	Finans	1,51%	Danmark
1,00% Skibskredit 2025	Finans	1,40%	Danmark
1,00% Nykredit 2040	Finans	1,15%	Danmark
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	Fonde	0,93%	Danmark



## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

### • Hvad var aktivallokeringen?

Figuren nedenfor viser, hvor stor en andel af fondens investeringer, der i 2022 var i overensstemmelse med de miljømæssige og sociale karakteristika, som fonden fremmer.



**#1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika** omfatter de af det finansielle produkts investeringer, der anvendes til at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af det finansielle produkt.

**#2 Andre** omfatter de resterende investeringer i det finansielle produkt, som hverken er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika eller kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

### • Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor	Vægt
Finansiel	15,16%
Fonde	82,92%

Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, udtrykkes som en andel af:

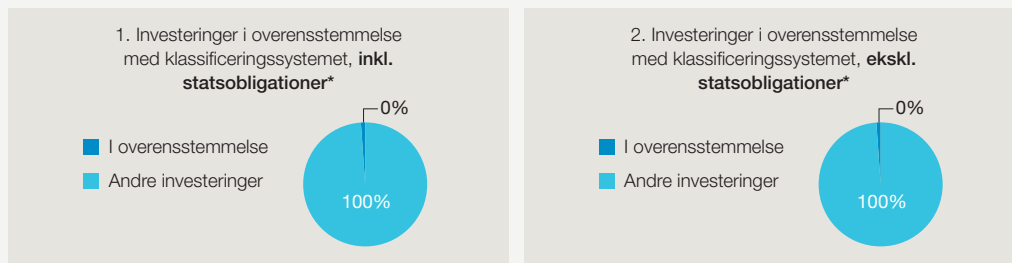
- omsætning afspejler den »grønne« karakter af de investeringsmodtagende virksomheder i dag.
- kapitaludgifter (CapEx) viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, der er relevante for en omstilling til en grøn økonomi.
- driftsudgifter (OpEx) afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter



## I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Data til brug for denne vurdering er meget begrænsede og ville bero på estimater, hvormed de tilgængelige data er/kan være fejlbehæftede. Vi har derfor valgt, for 2022, ikke at offentliggøre data, men har forhåbning om at kunne offentliggøre pålidelige data i kommende årsrapporter.

De to diagrammer nedenfor viser med blå minimumsprocentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.



\* Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer.

Mulighedsskabende aktiviteter gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

Omstillingsaktiviteter er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kosteffektive alternativer, og som bl.a. har drivhusgasemissionsniveauer, der svarer til de bedste resultater.

er bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke tager hensyn til kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.

### • Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?

På grund af begrænset datagrundlag og dermed risiko for manglende pålidelighed er andelen af omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter ikke opgjort i 2022.

### • Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?

2022 er første år, hvor fonden rapporterer i henhold til EU-klassifikationssystemet. Derfor fremgår der ikke en sammenligning med tidligere perioder.



### Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

Fonden har ikke fastsat en minimumsandel af bæredygtige investeringer med et miljømål, og derfor opgøres der ikke en minimumsandel af bæredygtige investeringer, der ikke er i overensstemmelse med EU's Taksonomiforordning.



### Hvilke investeringer blev medtaget under "Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Fonden har investeret direkte og indirekte (funds-of-funds) i en blanding af aktier og obligationer. Produktet indeholdt desuden kontanter og ETF'er til likviditets- og risikostyring, som ikke var med til at fremme M/S karakteristika.



### Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

Gennem screening og eksklusion har rådgiveren fravalgt virksomheder med aktiviteter i forbindelse med kontroversielle sektorer og virksomheder, der er blevet bekræftet i at handle i strid med internationale standarder og konventioner, som fx FN's Global Compact og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Herudover er der taget hensyn til principielle negative virkninger (PAI) i forbindelse med klima og miljø, menneskerettigheder, arbejdsret og antikorrupsion og antibestikkelse. Herudover er der anvendt dialog og aktivt ejerskab i foreningens påvirkningsarbejde.

### Hvordan klarede dette finansielle produkt sig sammenlignet med referencebenchmarket?

Fondens referencebenchmark er ikke udpeget med henblik på at opnå de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt.

Referencebenchmark er indekser til måling af, om det finansielle produkt opnår de miljømæssige eller sociale karakteristika, det fremmer.





Du kan let og hurtigt blive opdateret på de enkelte afdelinger på hjemmesiden handelsinvest.dk.  
Her kan du bl.a. se kurser, faktaark og CI-dokumenter.

En afdelings historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Der er altid en risiko forbundet med investering, og en lang investeringshorisont mindsker en investors sårbarhed over for kursudsving på kort sigt.

# Handelsinvest

Østergade 2 · 7400 Herning · Telefon 97 12 33 55  
info@handelsinvest.dk · handelsinvest.dk

# Handelsinvest



## Porteføljesammensætning pr. 31.12.2022

Danske Obligationer	side	1
Virksomhedsobligationer	side	3
High Yield Bonds	side	5
Højrentelande	side	9
Verden	side	11
Europa	side	13
Nordamerika	side	15
Fjernøsten	side	17
Norden	side	19
Danmark	side	21
Defensiv 10	side	22
Defensiv 30	side	23
Offensiv 60	side	24
Offensiv 80	side	25
Defensiv 10 Akkumulerende	side	26
Offensiv 80 Akkumulerende	side	27

	Pr.31.12.2022		7.158		Pr.31.12.2021		56.433	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Likvide midler (2,13%)	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	
<b>Likvide midler (0,20%)</b>								
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				
Var. Arbejdernes Landsbank 2027	85.000	97,19	82.612	Var. Arbejdernes Landsbank 2027	0		0	
Var. DLR Kredit 2022	0		0	Var. DLR Kredit 2022	30.000	100,15	30.045	
Var. DLR Kredit 2025	30.000	96,02	28.806	Var. DLR Kredit 2025	5.000	100,00	5.000	
Var. Nykredit 2023	447	100,06	447	Var. Nykredit 2023	0		0	
Var. Nykredit 2030	29.575	92,29	27.295	Var. Nykredit 2030	0		0	
Var. Skibskredit 2029	184.000	98,61	181.442	Var. Skibskredit 2029	184.000	102,00	187.676	
Var. Spar Nord 2025	44.000	98,68	43.420	Var. Spar Nord 2025	30.000	101,45	30.435	
0,50% DLR Kredit 2040	55.295	78,77	43.556	0,50% DLR Kredit 2040	54.103	94,75	51.262	
0,50% DLR Kredit 2043	8.123	77,84	6.323	0,50% DLR Kredit 2043	0		0	
0,50% Jyske Kredit 2030	0		0	0,50% Jyske Kredit 2030	5.402	101,05	5.458	
0,50% Jyske Kredit 2043	52.958	76,10	40.301	0,50% Jyske Kredit 2043	32.974	93,79	30.926	
0,50% Jyske Realkredit 2040	263.460	77,80	204.972	0,50% Jyske Realkredit 2040	131.830	94,92	125.133	
0,50% Kommunekredit 2039	40.000	65,64	26.256	0,50% Kommunekredit 2039	32.000	100,16	32.052	
0,50% Nordea Kredit 2030	3.640	91,74	3.339	0,50% Nordea Kredit 2030	4.486	101,04	4.533	
0,50% Nordea Kredit 2040	63.715	77,75	49.539	0,50% Nordea Kredit 2040	67.754	94,90	64.298	
0,50% Nordea Kredit 2043	26.978	76,18	20.552	0,50% Nordea Kredit 2043	14.303	93,88	13.427	
0,50% Nykredit 2030	5.884	91,73	5.397	0,50% Nykredit 2030	2.582	101,05	2.609	
0,50% Nykredit 2035	60.025	84,96	50.997	0,50% Nykredit 2035	57.411	99,10	56.894	
0,50% Nykredit 2038	34.940	80,84	28.246	0,50% Nykredit 2038	37.545	97,06	36.442	
0,50% Nykredit 2040	97.021	77,50	75.192	0,50% Nykredit 2040	22.854	94,81	21.667	
0,50% Nykredit 2043	26.230	75,95	19.922	0,50% Nykredit 2043	0		0	
0,50% Realkredit Danmark 2030	0		0	0,50% Realkredit Danmark 2030	51.742	101,01	52.265	
0,50% Realkredit Danmark 2038	31.688	80,84	25.617	0,50% Realkredit Danmark 2038	30.070	97,06	29.186	
0,50% Realkredit Danmark 2040	162.007	77,50	125.556	0,50% Realkredit Danmark 2040	149.719	94,80	141.933	
1,00% BRF Kredit 2035	5.196	88,47	4.597	1,00% BRF Kredit 2035	0		0	
1,00% BRF 2027	7.700	90,33	6.955	1,00% BRF 2027	0		0	
1,00% BRF 2032	5.672	90,17	5.114	1,00% BRF 2032	6.558	102,22	6.704	
1,00% BRFKredit 2025	0		0	1,00% BRFKredit 2025	20.000	103,67	20.734	
1,00% BRFKredit 2026	174.550	92,62	161.668	1,00% BRFKredit 2026	0		0	
1,00% DLR Kredit 2050	0		0	1,00% DLR Kredit 2050	18.373	95,24	17.499	
1,00% Jyske Kredit 2031	30.000	81,12	24.336	1,00% Jyske Kredit 2031	30.000	103,65	31.095	
1,00% Jyske Kredit 2040	21.807	81,52	17.777	1,00% Jyske Kredit 2040	9.361	98,58	9.229	
1,00% Jyske Kredit 2043	60.171	79,75	47.987	1,00% Jyske Kredit 2043	63.110	97,01	61.223	
1,00% Nordea Kredit 2040	14.150	81,57	11.542	1,00% Nordea Kredit 2040	0		0	
1,00% Nykredit 2024	300	97,95	294	1,00% Nykredit 2024	800	102,74	822	
1,00% Nykredit 2027	5.000	90,75	4.538	1,00% Nykredit 2027	5.000	104,30	5.215	
1,00% Nykredit 2029	2.161	96,97	2.096	1,00% Nykredit 2029	0		0	
1,00% Nykredit 2032	20.000	86,19	17.238	1,00% Nykredit 2032	0		0	
1,00% Nykredit 2035	3.205	89,98	2.884	1,00% Nykredit 2035	963	102,22	984	
1,00% Nykredit 2040	61.856	88,47	54.724	1,00% Nykredit 2040	50.119	101,75	50.997	
1,00% Nykredit 2043	295.846	81,51	241.144	1,00% Nykredit 2043	208.160	98,58	205.204	
1,00% Nykredit 2050	9.347	79,74	7.453	1,00% Nykredit 2050	9.815	97,01	9.521	
1,00% Realkredit Danmark 2025	31.208	73,58	22.963	1,00% Realkredit Danmark 2025	0		0	
1,00% Realkredit Danmark 2026	10.000	94,91	9.491	1,00% Realkredit Danmark 2026	0		0	
1,00% Realkredit Danmark 2026	10.000	93,16	9.316	1,00% Realkredit Danmark 2026	10.000	104,00	10.400	
1,00% Realkredit Danmark 2026	64.500	92,60	59.727	1,00% Realkredit Danmark 2026	0		0	
1,00% Realkredit Danmark 2027	15.800	90,31	14.269	1,00% Realkredit Danmark 2027	4.800	104,31	5.007	
1,00% Realkredit Danmark 2027	13.900	90,74	12.613	1,00% Realkredit Danmark 2027	0		0	
1,00% Realkredit Danmark 2027	2.502	97,01	2.427	1,00% Realkredit Danmark 2027	0		0	
1,00% Realkredit Danmark 2028	13.000	87,98	11.437	1,00% Realkredit Danmark 2028	0		0	
1,00% Realkredit Danmark 2029	30.000	85,57	25.671	1,00% Realkredit Danmark 2029	30.000	104,34	31.302	
1,00% Realkredit Danmark 2030	40.150	83,87	33.674	1,00% Realkredit Danmark 2030	0		0	
1,00% Realkredit Danmark 2050	31.826	69,48	22.113	1,00% Realkredit Danmark 2050	32.008	94,26	30.170	
1,00% Realkredit Danmark 2050	35.118	73,58	25.840	1,00% Realkredit Danmark 2050	36.350	95,29	34.638	
1,00% Skibskredit 2025	282.500	94,69	267.499	1,00% Skibskredit 2025	207.000	102,76	212.713	
1,50% BRFKredit 2037	24.670	86,43	21.323	1,50% BRFKredit 2037	7.870	102,99	8.105	
1,50% DLR Kredit 2037	11.797	86,65	10.222	1,50% DLR Kredit 2037	13.214	102,92	13.599	
1,50% DLR Kredit 2040	11.043	85,47	9.438	1,50% DLR Kredit 2040	0		0	
1,50% Jyske Realkredit 2040	11.632	85,05	9.893	1,50% Jyske Realkredit 2040	12.810	102,47	13.127	
1,50% Nordea Kredit 2037	76.314	86,43	65.958	1,50% Nordea Kredit 2037	29.167	102,96	30.030	
1,50% Nordea Kredit 2040	11.522	85,14	9.810	1,50% Nordea Kredit 2040	0		0	
1,50% Nykredit 2024	1.167	98,48	1.149	1,50% Nykredit 2024	2.853	102,00	2.910	
1,50% Nykredit 2037	149.705	86,42	129.375	1,50% Nykredit 2037	108.971	102,97	112.208	
1,50% Nykredit 2040	55.299	85,08	47.049	1,50% Nykredit 2040	34.394	102,46	35.240	
1,50% Nykredit 2043	11.731	82,40	9.667	1,50% Nykredit 2043	0		0	
1,50% Nykredit 2050	9.622	77,96	7.501	1,50% Nykredit 2050	7.117	99,25	7.064	
1,50% Realkredit Danmark 2027	956	96,97	927	1,50% Realkredit Danmark 2027	1.516	101,78	1.543	
1,50% Realkredit Danmark 2037	229.313	86,39	198.104	1,50% Realkredit Danmark 2037	85.787	102,96	88.327	
1,50% Realkredit Danmark 2040	119.747	85,10	101.905	1,50% Realkredit Danmark 2040	0		0	
2,00% BRF 2037	13.127	90,75	11.912	2,00% BRF 2037	12.947	105,46	13.654	
2,00% BRFKredit 2047	7.266	83,66	6.079	2,00% BRFKredit 2047	6.409	103,76	6.650	
2,00% DK Skibskreditfond 2024	125.913	97,14	122.312	2,00% DK Skibskreditfond 2024	79.750	105,35	84.017	
2,00% DLR 2037	6.070	90,42	5.489	2,00% DLR 2037	1.699	105,45	1.791	
2,00% DLR 2050	1.318	84,21	1.110	2,00% DLR 2050	1.387	102,95	1.428	
2,00% Jyske Realkredit 2050	4.928	80,91	3.987	2,00% Jyske Realkredit 2050	4.066	102,39	4.164	
2,00% Kommunekredit 2024	58.800	97,92	57.577	2,00% Kommunekredit 2024	80.180	106,73	85.576	
2,00% Nordea Kredit 2050	12.098	80,95	9.793	2,00% Nordea Kredit 2050	12.964	102,37	13.271	
2,00% Nykredit 2024	115	99,15	114	2,00% Nykredit 2024	0		0	
2,00% Nykredit 2025	0		0	2,00% Nykredit 2025	1.900	106,50	2.024	
2,00% Nykredit 2026	19.780	95,93	18.975	2,00% Nykredit 2026	5.000	108,00	5.400	
2,00% Nykredit 2029	1.129	96,51	1.089	2,00% Nykredit 2029	1.507	104,61	1.577	
2,00% Nykredit 2032	3.014	94,49	2.848	2,00% Nykredit 2032	3.602	104,62	3.768	
2,00% Nykredit 2037	23.615	90,38	21.343	2,00% Nykredit 2037	25.936	105,49	27.360	
2,00% Nykredit 2043	24.206	85,21	20.626	2,00% Nykredit 2043	0		0	
2,00% Nykredit 2047	11.396	83,67	9.535	2,00% Nykredit 2047	0		0	
2,00% Nykredit 2050	9.693	80,96	7.848	2,00% Nykredit 2050	10.099	102,40	10.342	
2,00% Realkredit Danmark 2029	1.051	96,17	1.011	2,00% Realkredit Danmark 2029	0		0	
2,00% Realkredit Danmark 2037	32.890	90,54	29.779	2,00% Realkredit Danmark 2037	37.213	105,47	39.248	
2,00% Realkredit Danmark 2050	58.713	80,97	47.540	2,00% Realkredit Danmark 2050	44.664	102,40	45.736	
2,50% BRF Kredit 2047	866	87,82	760	2,50% BRF Kredit 2047	0		0	
2,50% BRF 2037	3.160	93,69	2.960	2,50% BRF 2037	3.656	107,01	3.912	
2,50% DLR 2037	4.735	95,40	4.517	2,50% DLR 2037	4.356	106,90	4.657	
2,50% DLR 2047	738	88,47	653	2,50% DLR 2047	632	106,32	672	
2,50% DLR 2047	1.916	88,79	1.701	2,50% DLR 2047	2.108	106,94	2.255	
2,50% Nordea 2037	3.229	92,64	2.991	2,50% Nordea 2037	3.822	106,93	4.087	
2,50% Nordea 2047	1.452	88,96	1.292	2,50% Nordea 2047	0		0	
2,50% Nykredit 2037	30.375	93,21	28.313	2,50% Nykredit 2037	34.772	107,01	37.209	
2,50% Nykredit 2047	1.183	89,06	1.054	2,50% Nykredit 2047	0		0	
2,50% Nykredit 2047	226	88,14	200	2,50% Nykredit 2047	0		0	
2,50% Realkredit Danmark 2037	12.876	93,67	12.061	2,50% Realkredit Danmark 2037	11.183	107,00	11.966	
2,50% Realkredit Danmark 2047	699	89,36	624	2,50% Realkredit Danmark 2047	356	107,10	382	
2,99% DLR Kredit 2026	67.500	98,30	66.353	2,99% DLR Kredit 2026	0		0	
3,00% Nykredit 2044	447	93,38	417	3,00% Nykredit 2044	513	109,12	560	
3,00% Nykredit 2047	187	93,05	174	3,00% Nykredit 2047	0		0	
3,00% Realk. Danmark SDRO 2034	778	97,13	755	3,00% Realk. Danmark SDRO 2034	918	109,04	1.001	
3,00% Realkredit Danmark 2044								

	Pr. 31.12.2022				Pr. 31.12.2021	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Kursværdi Hele tkr.
3,50% Nykredit 2044	1.018	96,97	987	3,50% Nykredit 2044	0	0
3,50% Realk. Danmark IO 2044	5.362	96,41	5.170	3,50% Realk. Danmark IO 2044	6.756	112,85
3,72% Roskilde Bank 2013	6.850	0,00	0	3,72% Roskilde Bank 2013	6.850	0,00
4,00% DK Skibskreditfond 2024	95.618	100,43	96.027	4,00% DK Skibskreditfond 2024	95.618	110,52
5,00% Nykredit 2028	38	101,95	39	5,00% Nykredit 2028	53	110,80
<b>Færøerne (4,86%) (valutakurs DKK 100,0000)</b>			<b>176.758</b>	<b>Færøerne (3,14%) (valutakurs DKK 100,0000)</b>		<b>83.125</b>
0,13% Færøerne 2025	102.000	92,50	94.350	0,13% Færøerne 2025	83.000	100,15
1,25% Færøerne 2024	85.000	96,95	82.408	1,25% Færøerne 2024	0	0
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (99,80%)</b>			<b>3.626.198</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (97,87%)</b>		<b>2.586.912</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>3.633.356</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>2.643.345</b>

	Pr.31.12.2022			Pr.31.12.2021		
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,81%)</b>			<b>11.314</b>	<b>Likvide midler (4,52%)</b>		<b>40.731</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>		
0,05% Jyske Bank 2026	2.000	87,83	13.063	0,05% Jyske Bank 2026	2.000	14.677
0,75% AP Møller-Mærsk 2031	2.400	74,57	13.308	0,75% AP Møller-Mærsk 2031	640	4.729
1,375% Danske Bank 2027	1.000	90,98	6.766	1,375% Danske Bank 2027	0	0
1,75% Ørsted 3019	2.000	85,87	12.771	1,75% Ørsted 3019	2.500	19.053
2,13% ISS 2024	334	97,00	2.409	2,13% ISS 2024	334	2.620
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (7,73%)</b>			<b>48.317</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (4,56%)</b>		<b>41.079</b>
<b>Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:</b>		
<b>England (1,05%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>6.574</b>	<b>England (0,84%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>7.582</b>
0,90% Standard Chartered 2027	1.000	88,41	6.574	0,90% Standard Chartered 2027	1.000	7.582
<b>Finland (16,54%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>103.408</b>	<b>Finland (19,81%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>178.482</b>
0,13% UPM-Kymmene 2028	1.500	80,93	9.027	0,13% UPM-Kymmene 2028	1.750	12.711
0,25% Elisa 2027	0		0	0,25% Elisa 2027	860	6.332
0,38% OP Corporate Bank 2024	0		0	0,38% OP Corporate Bank 2024	1.000	7.501
0,50% Nordea Bank 2028	1.000	82,30	6.120	0,50% Nordea Bank 2028	2.000	14.816
0,63% OP Corporate Bank 2027	600	84,92	3.789	0,63% OP Corporate Bank 2027	0	0
0,63% Store Enso 2030	1.500	77,63	8.659	0,63% Store Enso 2030	2.000	14.676
0,88% Kojamo 2029	0		0	0,88% Kojamo 2029	1.100	8.078
1,00% Kemira 2030	1.500	81,82	9.127	1,00% Kemira 2030	1.500	11.152
1,13% Huhtamaki 2026	0		0	1,13% Huhtamaki 2026	1.400	10.583
1,13% Metso 2024	0		0	1,13% Metso 2024	1.300	9.896
1,13% TVO 2026	2.000	88,70	13.192	1,13% TVO 2026	2.500	18.577
1,25% Tornator 2026	2.000	89,68	13.338	1,25% Tornator 2026	2.300	17.681
1,38% Sato 2024	1.000	93,84	6.978	1,38% Sato 2024	1.000	7.611
1,38% Sato 2028	1.400	72,10	7.506	1,38% Sato 2028	1.400	10.682
1,50% Kojamo 2024	1.650	94,90	11.644	1,50% Kojamo 2024	1.650	12.633
1,63% VVO-YHTYMA 2023	500	97,76	3.635	1,63% VVO-YHTYMA 2023	500	3.808
1,75% Kemira 2024	0		0	1,75% Kemira 2024	500	3.840
1,875% Kojamo 2027	400	84,53	2.515	1,875% Kojamo 2027	400	3.137
2,25% Sato 2023	0		0	2,25% Sato 2023	625	4.767
2,63% Teollisuuden 2027	733	91,08	4.965	2,63% Teollisuuden 2027	0	0
4,25% HUHTAMAKI 2027	400	97,97	2.914	4,25% HUHTAMAKI 2027	0	0
<b>Frankrig (4,29%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>26.798</b>	<b>Frankrig (3,42%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>30.783</b>
0,88% Orange 2027	1.500	90,13	10.054	0,88% Orange 2027	1.500	11.517
1,38% Credit Agricole 2027	500	90,69	3.372	1,38% Credit Agricole 2027	500	3.931
1,63% Credit Agricole 2030	1.000	92,11	6.850	1,63% Credit Agricole 2030	2.000	15.335
2,38% Suez 2030	1.000	87,70	6.522	2,38% Suez 2030	0	0
<b>Holland (19,12%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>119.540</b>	<b>Holland (17,14%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>154.457</b>
0,25% Essity Capital 2029	0		0	0,25% Essity Capital 2029	1.000	7.268
0,25% H&M Finance 2029	1.350	75,67	7.596	0,25% H&M Finance 2029	2.350	16.959
0,25% Leaseplan 2026	0		0	0,25% Leaseplan 2026	950	6.975
0,38% Danfoss 2028	1.560	80,59	9.349	0,38% Danfoss 2028	2.060	15.095
0,38% Koninklijke 2030	1.500	79,15	8.829	0,38% Koninklijke 2030	2.000	14.655
0,50% Koninklijke Philips 2026	1.500	89,39	9.971	0,50% Koninklijke Philips 2026	1.100	8.324
0,63% PostNL 2026	1.250	88,52	8.228	0,63% PostNL 2026	1.250	9.449
0,75% Akelius 2030	1.100	71,81	5.874	0,75% Akelius 2030	1.100	7.756
0,75% Tennet 2025	1.400	94,01	9.788	0,75% Tennet 2025	1.400	10.677
0,88% Volkswagen 2028	1.500	81,43	9.083	0,88% Volkswagen 2028	2.000	15.317
1,00% JAB Holding 2027	0		0	1,00% JAB Holding 2027	500	3.780
1,00% Sagax Euro 2029	2.000	69,98	10.408	1,00% Sagax Euro 2029	2.400	17.379
2,00% Tennet 2034	2.424	81,75	14.736	2,00% Tennet 2034	500	4.218
2,13% Koninklijke Philips 2029	640	86,45	4.114	2,13% Koninklijke Philips 2029	0	0
2,38% Telefonica 2029	600	75,33	3.361	2,38% Telefonica 2029	600	4.264
3,13% VW 2025	1.000	98,02	7.289	3,13% VW 2025	0	0
3,50% Leaseplan 2025	1.500	97,85	10.914	3,50% Leaseplan 2025	1.500	12.341
<b>Irland (1,41%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>8.802</b>	<b>Irland (1,59%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>14.318</b>
0,38% Caruna 2028	1.500	78,91	8.802	0,38% Caruna 2028	1.950	14.318
<b>Italien (1,33%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>8.297</b>	<b>Italien (1,19%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>10.737</b>
0,25% Acea 2030	1.500	74,39	8.297	0,25% Acea 2030	1.500	10.737
<b>Luxembourg (0,98%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>6.152</b>	<b>Luxembourg (1,13%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>10.204</b>
0,00% Novartis Finance 2028	1.000	82,73	6.152	0,00% Novartis Finance 2028	1.400	10.204
<b>Norge (3,16%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>19.728</b>	<b>Norge (2,47%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>22.244</b>
Var. Movi 2025	1.200	97,52	8.702	Var. Movi 2025	1.200	9.144
Var. Scatec 2025	0		0	Var. Scatec 2025	1.800	13.100
0,38% DNB Bank 2028	1.700	87,22	11.026	0,38% DNB Bank 2028	0	0
<b>Sverige (34,98%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>218.726</b>	<b>Sverige (36,14%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>325.593</b>
Var. Swedbank 2032	1.200	92,34	8.240	Var. Swedbank 2032	0	0
0,01% Svenska Handelsbanken 2027	1.000	82,99	6.171	0,01% Svenska Handelsbanken 2027	1.500	10.891
0,05% Lansforsakringar 2026	2.000	87,26	12.978	0,05% Lansforsakringar 2026	2.000	14.710
0,05% Svenska Handelsbanken 2026	0		0	0,05% Svenska Handelsbanken 2026	500	3.689
0,125% Volvo Treasury 2024	0		0	0,125% Volvo Treasury 2024	375	2.801
0,13% SBAB Bank 2026	1.000	87,48	6.506	0,13% SBAB Bank 2026	1.600	11.851
0,13% Vattenfall 2029	1.000	80,11	5.958	0,13% Vattenfall 2029	2.000	14.517
0,25% Alfa Laval 2024	1.250	95,10	8.840	0,25% Alfa Laval 2024	1.250	9.351
0,25% Heimstaden 2024	700	88,46	4.605	0,25% Heimstaden 2024	0	0
0,30% Swedbank 2027	2.000	87,45	13.006	0,30% Swedbank 2027	2.000	14.773
0,375% SEB 2028	0		0	0,375% SEB 2028	1.250	9.202
0,75% Castellum 2026	1.000	77,64	5.773	0,75% Castellum 2026	2.000	14.960
0,75% SEB 2027	1.200	87,09	7.771	0,75% SEB 2027	0	0
0,875% SKF 2029	1.000	80,73	6.004	0,875% SKF 2029	1.000	7.627
0,88% Castellum 2029	1.000	64,86	4.823	0,88% Castellum 2029	1.000	7.202
0,88% Lansforsakringar Bank 2023	0		0	0,88% Lansforsakringar Bank 2023	1.000	7.577
0,88% Molnlycke 2029	1.000	79,04	5.878	0,88% Molnlycke 2029	1.500	11.174
1,00% Hemo 2026	0		0	1,00% Hemo 2026	600	4.605
1,13% Fastighets AB Balder 2027	1.300	74,07	7.161	1,13% Fastighets AB Balder 2027	1.300	9.777
1,13% Heimstaden 2026	1.500	83,48	9.312	1,13% Heimstaden 2026	2.000	15.179
1,13% Tele2 2025	0		0	1,13% Tele2 2025	1.000	7.610
1,25% SKF 2025	1.500	93,25	10.402	1,25% SKF 2025	2.500	19.291
1,50% Investor 2039	1.000	70,65	5.253	1,50% Investor 2039	1.000	7.994
1,625% Volvo Treasury 2025	1.000	95,55	7.106	1,625% Volvo Treasury 2025	1.175	9.173

	Pr.31.12.2022				Pr.31.12.2021		
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
1,63% Essity 2027	0		0	1,63% Essity 2027	1.000	106,45	7.917
1,63% Svenska Handelsbanken 2029	1.500	96,11	10.721	1,63% Svenska Handelsbanken 2029	1.500	102,93	11.483
1,75% Akelius 2025	2.150	92,62	14.808	1,75% Akelius 2025	2.150	104,46	16.704
1,88% Fastighets AB Balder 2026	1.000	80,08	5.955	1,88% Fastighets AB Balder 2026	1.000	104,56	7.777
1,88% Molnlycke 2025	2.000	95,18	14.156	1,88% Molnlycke 2025	2.000	105,08	15.631
2,13% Tele2 2028	0		0	2,13% Tele2 2028	1.500	108,35	12.088
2,13% Volvo Car 2024	1.500	97,24	10.847	2,13% Volvo Car 2024	2.000	103,61	15.412
2,25% Akelius 2081	0		0	2,25% Akelius 2081	700	97,73	5.088
2,25% Sagax 2025	700	92,33	4.806	2,25% Sagax 2025	700	105,21	5.478
2,50% Volvo Car 2027	1.750	88,43	11.508	2,50% Volvo Car 2027	1.750	108,04	14.062
3,25% Svenska Handelsbanken 2033	1.480	92,12	10.139	3,25% Svenska Handelsbanken 2033	0		0
<b>Tyskland (2,26%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>14.158</b>	<b>Tyskland (2,95%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>26.584</b>
0,35% E.ON 2030	0		0	0,35% E.ON 2030	600	99,48	4.439
0,75% Daimler 2030	1.410	81,89	8.586	0,75% Daimler 2030	1.910	103,06	14.641
0,75% Daimler 2033	1.000	74,93	5.572	0,75% Daimler 2033	1.000	100,90	7.505
<b>USA (5,34%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>33.392</b>	<b>USA (4,24%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>38.173</b>
0,30% Colgate-Palmolive 2029	1.000	82,45	6.131	0,30% Colgate-Palmolive 2029	1.000	99,54	7.403
0,50% Apple 2031	2.000	79,49	11.822	0,50% Apple 2031	2.000	100,42	14.938
1,38% Apple 2029	0		0	1,38% Apple 2029	500	107,67	4.004
1,38% Verizon 2028	1.000	86,70	6.447	1,38% Verizon 2028	1.500	106,02	11.828
1,63% Coca Cola 2035	1.500	80,60	8.991	1,63% Coca Cola 2035	0		0
<b>Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (90,46%)</b>			<b>565.576</b>	<b>Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (90,92%)</b>			<b>819.156</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>625.207</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>900.967</b>

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2022 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2021 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (2,28%)</b>			<b>6.101</b>	<b>Likvide midler (6,89%)</b>			<b>35.129</b>
<b>Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere:</b>			
<b>Canada (4,00%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>10.694</b>	<b>Canada (2,18%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>11.131</b>
4,50% Hdbay Minerals 2026	285	91,64	1.820	4,50% Hdbay Minerals 2026	337	100,28	2.210
5,25% Rogers communication 2027	503	88,90	3.116	5,25% Rogers communication 2027	0		0
6,00% Intelligent packing 2028	260	81,00	1.467	6,00% Intelligent packing 2028	542	103,32	3.663
7,75% Titan 2026	362	90,44	2.281	7,75% Titan 2026	363	101,90	2.419
9,00% Intel PKG Holdco 2026	409	70,51	2.009	9,00% Intel PKG Holdco 2026	413	105,10	2.839
<b>Cayman Islands (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Cayman Islands (0,45%)</b>			<b>2.280</b>
3,13% Seagate 2029	0		0	3,13% Seagate 2029	356	97,92	2.280
<b>England (3,35%) (valutakurs GBP 838,1670)</b>			<b>8.961</b>	<b>England (5,25%) (valutakurs GBP 885,8406)</b>			<b>26.752</b>
3,375% Saga 2024	100	90,45	758	3,375% Saga 2024	100	94,97	841
3,75% Intl Consolidated Airlines 2029 (valutakurs EUR )	0		0	3,75% Intl Consolidated Airlines 2029 (valutakurs EUR 743,7596)	200	98,09	1.459
3,75% Marks & Spencer 2026	0		0	3,75% Marks & Spencer 2026	100	102,30	906
3,75 Virgin Media 2030 (valutakurs EUR )	0		0	3,75 Virgin Media 2030 (valutakurs EUR 743,7596)	100	100,24	746
3,88% TalkTalk Telecom Group 2025	170	78,99	1.126	3,88% TalkTalk Telecom Group 2025	170	95,65	1.440
4,00% VMED 2029	230	78,46	1.512	4,00% VMED 2029	230	98,29	2.003
4,25% National Express 2025	0		0	4,25% National Express 2025	100	102,15	905
4,25% Virgin Media 2031 (valutakurs USD )	0		0	4,25% Virgin Media 2031 (valutakurs USD 654,0250)	945	98,35	6.079
4,50% Bellis 2026	199	84,20	1.404	4,50% Bellis 2026	199	100,15	1.766
4,50% Sherwood Financing 2026 (valutakurs EUR )	0		0	4,50% Sherwood Financing 2026 (valutakurs EUR 743,7596)	200	99,75	1.484
4,88% Jerrold Finco 2026	200	86,32	1.447	4,88% Jerrold Finco 2026	200	101,71	1.802
5,50% Virgin Media Secured 2029 (valutakurs USD )	0		0	5,50% Virgin Media Secured 2029 (valutakurs USD 654,0250)	540	105,93	3.741
6,00% Sherwood Financing 2026	100	78,06	654	6,00% Sherwood Financing 2026	0		0
6,38% Pinnacle Bidco 2025	0		0	6,38% Pinnacle Bidco 2025	100	101,44	899
6,50% Kane Bidco 2027	100	83,62	701	6,50% Kane Bidco 2027	0		0
6,75% Bracken Midco 2027	200	81,05	1.359	6,75% Bracken Midco 2027	200	100,31	1.777
8,25% Stonegate 2025	0		0	8,25% Stonegate 2025	100	102,12	905
<b>Frankrig (4,74%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>12.686</b>	<b>Frankrig (6,20%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>31.596</b>
1,875% Verallia 2031	0		0	1,875% Verallia 2031	100	100,75	749
2,25% Veolia Environnement 2026	0		0	2,25% Veolia Environnement 2026	100	101,85	758
2,75% Faurecia 2027	122	84,53	767	2,75% Faurecia 2027	122	102,00	926
3,38% CAB 2028	135	80,67	810	3,38% CAB 2028	135	100,22	1.006
3,50% Getlink 2025	0		0	3,50% Getlink 2025	223	103,02	1.709
4,13% Altice France 2029	0		0	4,13% Altice France 2029	200	99,58	1.481
4,25% Altice France 2029	0		0	4,25% Altice France 2029	100	99,38	739
5,125% Iliad Holding 2026	0		0	5,125% Iliad Holding 2026	240	104,25	1.861
5,13% Altice France 2029 (valutakurs USD 696,7850)	610	74,09	3.149	5,13% Altice France 2029 (valutakurs USD 654,0250)	860	97,62	5.491
5,375% Societe Generale 2030 (valutakurs USD )	0		0	5,375% Societe Generale 2030 (valutakurs USD 654,0250)	350	105,41	2.413
5,63% Constellium 2028 (valutakurs USD 696,7850)	500	92,58	3.225	5,63% Constellium 2028 (valutakurs USD 654,0250)	1.250	105,07	8.590
6,50% Parts Europe 2025	0		0	6,50% Parts Europe 2025	150	103,82	1.158
7,00% Iliad Holding 2028 (valutakurs USD 696,7850)	414	91,23	2.632	7,00% Iliad Holding 2028 (valutakurs USD 654,0250)	414	105,33	2.852
7,25% Faurecia 2026	100	101,24	753	7,25% Faurecia 2026	0		0
8,38% IHeartCommunications 2027 (valutakurs USD 696,7850)	227	85,31	1.350	8,38% IHeartCommunications 2027 (valutakurs USD 654,0250)	270	105,56	1.864
<b>Grækenland (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Grækenland (0,65%)</b>			<b>3.311</b>
3,88% Piraeus Bank 2027	0		0	3,88% Piraeus Bank 2027	150	97,25	1.085
8,75% Piraeus Financial 2026	0		0	8,75% Piraeus Financial 2026	300	99,75	2.226
<b>Holland (2,11%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>5.657</b>	<b>Holland (2,59%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>13.183</b>
2,80% Teva 2023 (valutakurs USD 696,7850)	386	97,75	2.629	2,80% Teva 2023 (valutakurs USD 654,0250)	600	100,72	3.952
2,88% Telefonica 2028	0		0	2,88% Telefonica 2028	100	99,38	739
3,50% Ziggo 2032	100	78,47	584	3,50% Ziggo 2032	0		0
3,75% Teva Pharma 2027	104	86,90	672	3,75% Teva Pharma 2027	104	99,71	771
3,75% Trivium Packaging 2026	0		0	3,75% Trivium Packaging 2026	100	101,67	756
3,88% Telefonica 2026	0		0	3,88% Telefonica 2026	200	106,24	1.580
4,50% Teva Pharma 2025	150	96,36	1.075	4,50% Teva Pharma 2025	150	103,96	1.160
5,50% Ziggo 2027 (valutakurs USD )	0		0	5,50% Ziggo 2027 (valutakurs USD 654,0250)	231	103,04	1.557
6,50% Stichting AK Rabobank 2026	0		0	6,50% Stichting AK Rabobank 2026	100	137,25	1.021
7,38% Leaseplan 2029	0		0	7,38% Leaseplan 2029	200	110,68	1.646
9,00% Villa Dutch 2029	100	93,75	697	9,00% Villa Dutch 2029	0		0
<b>Irland (1,66%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>4.432</b>	<b>Irland (1,54%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>7.838</b>
Var. Governor 2032 (valutakurs GBP 838,1670)	100	99,45	834	Var. Governor 2032 (valutakurs GBP )	0		0
5,00% James Hardie 2028 (valutakurs USD 696,7850)	335	94,40	2.204	5,00% James Hardie 2028 (valutakurs USD 654,0250)	600	104,52	4.102
5,25% Ardagh Packaging 2027 (valutakurs USD )	0		0	5,25% Ardagh Packaging 2027 (valutakurs USD 654,0250)	565	101,13	3.737
6,25% AIB Grupo 2025	200	93,78	1.395	6,25% AIB Grupo 2025	0		0
<b>Italien (4,12%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>11.011</b>	<b>Italien (4,15%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>21.159</b>
Var. Evoca 2026	0		0	Var. Evoca 2026	100	97,80	727
Var. Leather 2028	0		0	Var. Leather 2028	200	100,39	1.493
2,00% Autostrade 2028	0		0	2,00% Autostrade 2028	225	103,78	1.737
2,00% Autostrade 2030	100	79,17	589	2,00% Autostrade 2030	100	103,41	769
2,13% Nexi 2029	200	81,39	1.211	2,13% Nexi 2029	200	98,15	1.460
4,25% Paganini 2028	0		0	4,25% Paganini 2028	159	100,84	1.193
4,63% Verde Bidco 2026	225	86,11	1.441	4,63% Verde Bidco 2026	225	102,59	1.717
4,88% Almamivva The Italian Inn 2026	0		0	4,88% Almamivva The Italian Inn 2026	111	100,00	826
5,30% Telecom Italia 2024 (valutakurs USD 696,7850)	200	94,95	1.323	5,30% Telecom Italia 2024 (valutakurs USD )	0		0
5,46% Unicredit 2035 (valutakurs USD 696,7850)	633	81,55	3.597	5,46% Unicredit 2035 (valutakurs USD 654,0250)	1.040	109,02	7.415
5,875% Intesa Sanpaolo 2031	250	80,64	1.499	5,875% Intesa Sanpaolo 2031	250	114,43	2.128
6,38% Unipolsai 2027	200	90,90	1.352	6,38% Unipolsai 2027	200	113,94	1.695
<b>Japan (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Japan (0,58%)</b>			<b>2.943</b>
3,875% Softbank Group 2032	0		0	3,875% Softbank Group 2032	150	92,50	1.032

	Pr. 31.12.2022				Pr. 31.12.2021	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
5,00% Softbank Group 2028	0		0	5,00% Softbank Group 2028	250	102,77
<b>Luxembourg (3,23%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>8.642</b>	<b>Luxembourg (2,69%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>13.707</b>
0,00% Novo Banco 2048	449	26,00	868	0,00% Novo Banco 2048	449	31,00
3,13% Matterhorn Telecom 2026	300	90,68	2.023	3,13% Matterhorn Telecom 2026	300	100,10
3,63% Atrium 2026	100	39,84	296	3,63% Atrium 2026	100	90,70
3,63% Lincoln financing 2024	0		0	3,63% Lincoln financing 2024	150	100,89
3,75% CPI Property Group 2028	0		0	3,75% CPI Property Group 2028	100	94,24
4,63% Atlas Luxco 2028 (valutakurs USD 696,7850)	350	81,63	1.991	4,63% Atlas Luxco 2028 (valutakurs USD 654,0250)	350	98,33
4,88% Cpi Property Group 2026	200	52,09	775	4,88% Cpi Property Group 2026	200	102,63
5,25% Albion 2026	100	87,96	654	5,25% Albion 2026	100	100,50
5,63% Sani/Ikos 2026	104	93,28	721	5,63% Sani/Ikos 2026	104	101,73
7,00% Motion Finco 2025	0		0	7,00% Motion Finco 2025	100	104,89
7,75% Garfunkelux 2025 (valutakurs GBP 838,1670)	200	78,36	1.314	7,75% Garfunkelux 2025 (valutakurs GBP 885,8406)	200	104,13
<b>Polen (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Polen (0,49%)</b>		<b>2.495</b>
3,88% Canpack 2029	0		0	3,88% Canpack 2029	388	98,34
<b>Portugal (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Portugal (0,14%)</b>		<b>735</b>
3,50% Novo Banco 2024	0		0	3,50% Novo Banco 2024	100	98,88
<b>Schweiz (0,28%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>746</b>	<b>Schweiz (0,00%) (valutakurs EUR )</b>		<b>0</b>
7,75% Credit Suisse 2029	101	99,30	746	7,75% Credit Suisse 2029	0	0
<b>Slovenien (0,21%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>556</b>	<b>Slovenien (0,29%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>1.478</b>
4,00% United Group 2027	100	74,71	556	4,00% United Group 2027	200	99,35
<b>Spanien (1,12%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>2.989</b>	<b>Spanien (0,97%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>4.930</b>
4,00% Lorca Telecom Bondco 2027	150	89,88	1.003	4,00% Lorca Telecom Bondco 2027	150	101,88
4,75% Grifols Escrow 2028 (valutakurs USD )	0		0	4,75% Grifols Escrow 2028 (valutakurs USD 654,0250)	457	101,11
5,25% Banco de Credito Social 2031	100	84,06	625	5,25% Banco de Credito Social 2031	100	103,75
5,88% CaixaBank 2027	200	91,50	1.361	5,88% CaixaBank 2027	0	0
<b>Sverige (0,48%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>1.298</b>	<b>Sverige (1,02%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>5.218</b>
3,00% Intrum 2027	110	80,10	655	3,00% Intrum 2027	210	98,66
3,38% Heimstaden Bostad 2026	150	57,58	642	3,38% Heimstaden Bostad 2026	150	99,00
3,88% Verisure 2026	0		0	3,88% Verisure 2026	240	102,11
4,25% Heimstaden 2026	0		0	4,25% Heimstaden 2026	100	100,77
<b>Tyskland (7,12%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>19.038</b>	<b>Tyskland (6,12%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>31.174</b>
2,25% Adler group 2029	100	31,06	231	2,25% Adler group 2029	100	82,52
2,375% Mahle 2028	0		0	2,375% Mahle 2028	200	97,40
2,75% Adler Group 2026	100	39,56	294	2,75% Adler Group 2026	100	84,02
2,875% WEPA 2027	100	82,17	611	2,875% WEPA 2027	0	0
3,25% Adler Group 2025	200	40,56	603	3,25% Adler Group 2025	200	86,52
3,38% Schaeffler 2028	100	87,42	650	3,38% Schaeffler 2028	300	111,62
3,50% Nidda Healthcare 2024	0		0	3,50% Nidda Healthcare 2024	180	100,15
3,63% Gruenentahl 2026	150	91,84	1.024	3,63% Gruenentahl 2026	0	0
3,75% ZF Finance 2028	0		0	3,75% ZF Finance 2028	100	108,01
3,88% Tele Columbus 2025	100	75,79	564	3,88% Tele Columbus 2025	100	98,88
4,375% Cheplapharm 2028	200	88,09	1.310	4,375% Cheplapharm 2028	200	104,61
4,38% Peach property finance 2025	150	75,24	839	4,38% Peach property finance 2025	150	102,95
4,63% Deutsche Bank 2027	400	76,16	2.265	4,63% Deutsche Bank 2027	400	101,75
4,75% IHO Verwaltungs 2026 (valutakurs USD 696,7850)	625	87,27	3.801	4,75% IHO Verwaltungs 2026 (valutakurs USD 654,0250)	825	102,42
4,75% Vertical Midco 2027	0		0	4,75% Vertical Midco 2027	100	101,31
5,25% CTEC 2030	110	83,52	683	5,25% CTEC 2030	0	0
5,50% Cheplapharm 2028 (valutakurs USD 696,7850)	600	84,63	3.538	5,50% Cheplapharm 2028 (valutakurs USD 654,0250)	1.000	101,13
6,00% Douglas 2026	0		0	6,00% Douglas 2026	100	99,77
6,50% Commerzbank 2029	200	90,35	1.344	6,50% Commerzbank 2029	200	115,61
6,50% TUI Cruises 2026	0		0	6,50% TUI Cruises 2026	100	99,71
7,50% Nidda Healthcare Holding 2026	180	95,65	1.280	7,50% Nidda Healthcare Holding 2026	0	0
<b>USA (59,91%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>160.301</b>	<b>USA (57,77%) (valutakurs USD 654,0250)</b>		<b>294.404</b>
Var. JP Morgan 2026	283	85,63	1.688	Var. JP Morgan 2026	335	100,13
10,25% NCL Corporation 2026	0		0	10,25% NCL Corporation 2026	222	116,31
10,50% Labl Escrow 2027	94	93,37	612	10,50% Labl Escrow 2027	64	105,41
2,63% T-Mobile USA 2029	285	85,00	1.688	2,63% T-Mobile USA 2029	870	98,68
3,00% WMG Acquisition 2031	0		0	3,00% WMG Acquisition 2031	168	95,74
3,25% Ardagh Metal Packaging 2028	0		0	3,25% Ardagh Metal Packaging 2028	432	99,00
3,25% Hologic 2029	325	86,49	1.959	3,25% Hologic 2029	385	100,62
3,38% Prime security service 2027	330	87,21	2.005	3,38% Prime security service 2027	570	96,54
3,50% Onemain Finance 2027	524	83,05	3.032	3,50% Onemain Finance 2027	620	99,24
3,625% GAP 2029	0		0	3,625% GAP 2029	356	99,00
3,63% Black Knight 2028	0		0	3,63% Black Knight 2028	375	100,56
3,63% Quicken Loans 2029	292	80,49	1.638	3,63% Quicken Loans 2029	495	100,32
3,75% Charles River Laboratories 2029	306	88,47	1.886	3,75% Charles River Laboratories 2029	362	101,57
3,75% Sensata Technologies 2031	199	82,75	1.147	3,75% Sensata Technologies 2031	532	99,93
3,875% Ingevity 2029	517	86,38	3.112	3,875% Ingevity 2029	990	97,98
3,88% Element Solution 2028	346	85,58	2.063	3,88% Element Solution 2028	645	101,28
3,88% Mozart debt merger 2029	279	80,60	1.567	3,88% Mozart debt merger 2029	331	99,65
3,88% SBA Communications 2027	269	90,63	1.699	3,88% SBA Communications 2027	425	102,54
3,88% United Rentals 2031	286	84,28	1.680	3,88% United Rentals 2031	570	102,10
4,00% Cable One 2030	371	77,85	2.012	4,00% Cable One 2030	439	98,67
4,00% Ciena 2030	29	88,27	178	4,00% Ciena 2030	0	0
4,00% KB Home 2031	0		0	4,00% KB Home 2031	600	104,02
4,125% Lamb Weston 2030	407	88,59	2.512	4,125% Lamb Weston 2030	481	102,79
4,125% Organon Finance 2028	445	88,98	2.759	4,125% Organon Finance 2028	445	102,64
4,13% Sirius XM Radio 2030	403	82,52	2.317	4,13% Sirius XM Radio 2030	925	100,45
4,25% H.B. Fuller 2028	344	88,42	2.119	4,25% H.B. Fuller 2028	603	103,07
4,25% Nordstrom 2031	309	71,51	1.540	4,25% Nordstrom 2031	365	98,40
4,38% Scil 2026 (valutakurs EUR )	0		0	4,38% Scil 2026 (valutakurs EUR 743,7596)	100	102,00
4,38% Standard Industries 2030	0		0	4,38% Standard Industries 2030	150	102,23
4,38% Tenet Healthcare 2030	0		0	4,38% Tenet Healthcare 2030	264	101,49
4,45% American Water Capital 2032	169	96,22	1.133	4,45% American Water Capital 2032	0	0
4,50% CCO Holdings LLC 2032	0		0	4,50% CCO Holdings LLC 2032	1.395	103,23
4,50% Pattern Energy 2028	338	90,21	2.124	4,50% Pattern Energy 2028	400	104,47
4,50% Prudential Financial 2047	0		0	4,50% Prudential Financial 2047	400	105,30
4,50% Univision 2029	383	83,63	2.232	4,50% Univision 2029	453	101,39
4,54% Ford Motor Credit 2025 (valutakurs GBP )	0		0	4,54% Ford Motor Credit 2025 (valutakurs GBP 885,8406)	150	105,75
4,625% MPT Operating Partnership 2029	390	77,13	2.096	4,625% MPT Operating Partnership 2029	825	105,50
4,63% Centene 2029	0		0	4,63% Centene 2029	400	108,02

	Pr. 31.12.2022			Pr. 31.12.2021		
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
4,63% Davita 2030	0		0	350	102,98	2.357
4,63% Graanu 2026 (valutakurs EUR 743,6419)	225	88,11	1.474	225	101,25	1.694
4,63% J2 Global 2030	216	84,97	1.279	256	102,91	1.723
4,63% Post Holdings 2030	304	86,27	1.827	360	101,76	2.396
4,63% Tenet healthcare 2028	498	89,88	3.119	590	103,29	3.986
4,75% Axalta Coat 2027	300	92,75	1.939	500	104,44	3.415
4,75% Encompass 2030	471	88,53	2.905	800	103,40	5.410
4,75% Imola Merger 2029	297	86,75	1.795	353	102,61	2.369
4,75% Nexstar Broadcasting 2028	273	86,47	1.645	325	103,09	2.191
4,75% Northwest Fiber 2027	366	88,19	2.249	347	99,08	2.249
4,75% Novelis Corp. 2030	215	88,88	1.332	770	105,27	5.301
4,88% Hanesbrands 2026	299	90,16	1.878	355	107,52	2.496
4,88% Lamb Weston 2028	0		0	340	108,53	2.413
4,88% Netflix 2028	343	97,06	2.320	405	114,42	3.031
5,00% Acadia Healthcare 2029	311	91,97	1.993	605	103,44	4.093
5,00% American Axle & MFG 2029	0		0	345	98,44	2.221
5,12% NCR 2029	258	83,68	1.504	369	103,52	2.498
5,13% Ford Motor Credit 2025	510	96,47	3.428	1.400	108,99	9.979
5,25% Goodyear 2031	0		0	340	108,72	2.418
5,25% Iron Mountain 2030	336	86,63	2.028	375	105,56	2.589
5,25% Mozart Debt Merger 2029	31	79,78	172	37	101,78	246
5,38% Charles Schwab 2025	258	97,80	1.758	305	109,50	2.184
5,38% CSC Holdings 2028	560	80,63	3.146	560	103,86	3.804
5,38% Dana Inc. 2027	0		0	330	105,03	2.267
5,38% Onemain Finance 2029	359	82,17	2.055	425	108,88	3.026
5,50% Bausch Health 2025	338	85,12	2.005	400	101,82	2.664
5,50% CCO Holdings 2026	761	97,10	5.149	0	0	0
5,50% Cedar Fair 2025	309	99,36	2.139	365	104,26	2.489
5,50% Horizon Therapeutics 2027	340	102,65	2.432	990	105,08	6.803
5,50% Logan Merger 2027	0		0	400	101,20	2.647
5,50% Nesco 2029	344	89,80	2.152	408	103,99	2.775
5,50% Pike 2028	188	87,75	1.149	0	0	0
5,50% Royal Caribbean 2028	0		0	338	101,50	2.244
5,63% Carvana 2025	0		0	415	100,40	2.725
5,63% Nielsen Finance 2028	0		0	330	103,53	2.234
5,75% American Airlines 2029	398	91,49	2.537	470	107,23	3.296
5,75% Tempo Acquisition 2025	228	100,41	1.595	400	103,81	2.716
5,88% NCL Corporation 2027	161	86,66	972	0	0	0
5,88% Renewable Energy 2028	0		0	322	102,86	2.166
5,88% Scripps Escrow 2027	377	90,12	2.367	375	105,45	2.586
6,00% Darling Ingredients 2030	304	98,22	2.081	0	0	0
6,00% Frontier Communication 2030	524	79,00	2.884	620	100,53	4.076
6,00% United Rentals 2029	257	99,30	1.778	0	0	0
6,13% Picasso Finance 2025	0		0	334	104,72	2.288
6,20% PNC Financial 2027	242	98,23	1.656	0	0	0
6,25% Select medical 2026	448	95,50	2.981	530	106,05	3.676
6,38% Majordrive 2029	710	75,34	3.727	710	96,88	4.499
6,50% Consolidated Communication 2028	367	78,05	1.996	435	106,39	3.027
6,50% Entercom Media 2027	417	18,88	549	417	98,92	2.698
6,50% Radiate Holdco 2028	451	42,10	1.323	720	100,61	4.737
6,50% Watco 2027	309	95,48	2.056	365	105,04	2.507
6,63% IEA Energy Services 2029	565	94,76	3.731	0	0	0
6,63% Millennium 2026	313	64,38	1.404	313	100,79	2.063
6,75% Boston Properties 2027	151	103,27	1.087	0	0	0
6,75% Labl Escrow 2026	87	95,31	578	105	103,27	709
6,75% United natural foods 2028	468	96,31	3.141	556	107,32	3.902
6,87% Corebridge Financial 2052	100	93,19	649	0	0	0
6,88% Townsquare Media 2026	310	88,19	1.905	608	106,61	4.239
6,88% Tutor Perini 2025	0		0	355	100,99	2.345
7,13% Graham Packaging 2028	273	83,66	1.591	325	102,32	2.175
7,13% Sprint Corp. 2024	326	102,23	2.322	670	112,39	4.925
7,25% Mauser packaging 2025	127	92,80	821	178	100,24	1.167
7,38% Dish DBS 2028	338	69,76	1.643	400	101,60	2.658
7,875% Magic Mergerco 2029	274	67,68	1.292	326	98,84	2.107
8,00% CHS 2026	35	91,51	223	0	0	0
8,00% CHS 2027	443	90,22	2.785	525	108,42	3.723
8,00% Rite Aid 2026	283	53,94	1.064	354	102,48	2.373
8,38% Pactiv 2027	229	97,17	1.550	271	111,37	1.974
8,50% Clarios Global 2027	0		0	200	106,30	1.390
9,25% Trident TPI Holdings 2024	400	95,36	2.658	400	104,62	2.737
9,75% Regionalcare 2026	299	80,72	1.682	355	105,67	2.453
<b>Østrig (0,43%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>1.145</b>	<b>Østrig (0,59%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>3.022</b>
2,13% AMS 2027	100	69,82	519	100	97,71	727
3,625% Sappi Papier 2028	0		0	200	101,54	1.510
5,75% Lenzing 2025	100	84,21	626	100	105,53	785
<b>Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere i alt (92,75%)</b>			<b>248.155</b>	<b>Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere i alt (93,66%)</b>		<b>477.353</b>
<b>Unoterede afledte finansielle kontrakter:</b>				<b>Unoterede afledte finansielle kontrakter:</b>		
<b>Canada (0,04%)</b>			<b>102</b>	<b>Canada (-0,00%)</b>		<b>-15</b>
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-150.713		-8	EUR/USD (valutakurs USD )	0	0
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-109.775		-3	EUR/USD (valutakurs USD )	0	0
EUR/USD (valutakurs USD )	0		0	EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)	-213.772	-15
USD/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	-160.000		7	USD/EUR (valutakurs EUR )	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	-194.000		16	USD/EUR (valutakurs EUR )	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	-160.000		28	USD/EUR (valutakurs EUR )	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	-253.000		62	USD/EUR (valutakurs EUR )	0	0
<b>England (3,30%) (valutakurs GBP 838,1670)</b>			<b>8.836</b>	<b>England (-0,03%) (valutakurs GBP 885,8406)</b>		<b>-138</b>
EUR/GBP	0		0	EUR/GBP	2.094.232	-27
EUR/GBP	0		0	EUR/GBP	393.421	-2
EUR/GBP	20.873		5	EUR/GBP	0	0
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-94.947		-4	EUR/USD (valutakurs USD )	0	0
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-173.325		-37	EUR/USD (valutakurs USD )	0	0
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-693.650		-291	EUR/USD (valutakurs USD )	0	0
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-195.893		-66	EUR/USD (valutakurs USD )	0	0
EUR/USD (valutakurs USD )	0		0	EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)	458.714	15
EUR/USD (valutakurs USD )	0		0	EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)	-264.572	-8
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-87.557		-5	EUR/USD (valutakurs USD )	0	0
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-144.289		-16	EUR/USD (valutakurs USD )	0	0
GBP/EUR (valutakurs EUR )	0		0	GBP/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	36.000	3
USD/EUR (valutakurs EUR )	0		0	USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	800.000	-43
USD/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	-114.000		2	USD/EUR (valutakurs EUR )	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR )	0		0	USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	-379.000	6
USD/EUR (valutakurs EUR )	0		0	USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	-210.000	12
USD/EUR (valutakurs EUR )	0		0	USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	-165.000	4
USD/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	286.000		-3	USD/EUR (valutakurs EUR )	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR )	0		0	USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	400.000	-38

	Pr. 31.12.2022				Pr. 31.12.2021	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Kursværdi Hele tkr.
USD/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	-159.000		17 USD/EUR (valutakurs EUR )		0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	-251.000		40 USD/EUR (valutakurs EUR )		0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	-14.840.276		9.196 USD/EUR (valutakurs EUR )		0	0
USD/EUR (valutakurs EUR )	0		0 USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)		441.000	-23
USD/EUR (valutakurs EUR )	0		0 USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)		208.000	-11
USD/EUR (valutakurs EUR )	0		0 USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)		291.000	-27
<b>Forenede Arabiske Emirater (0,00%)</b>			<b>0 Forenede Arabiske Emirater (0,01%)</b>			<b>27</b>
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-137.201		-5 EUR/USD (valutakurs USD )		0	0
EUR/USD (valutakurs USD )	0		0 EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)		251.300	19
GBP/EUR (valutakurs EUR 743,6419)	-22.000		6 GBP/EUR (valutakurs EUR )		0	0
USD/EUR (valutakurs EUR )	0		0 USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)		-399.000	7
<b>Frankrig (1,63%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>4.366 Frankrig (-0,79%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>-4.044</b>
EUR/USD (valutakurs USD 696,7850)	-95.680		-23 EUR/USD (valutakurs USD )		0	0
EUR/USD (valutakurs USD )	0		0 EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)		26.373.732	-4.970
EUR/USD (valutakurs USD )	0		0 EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)		27.736.401	902
GBP/EUR	-1.321.313		246 GBP/EUR		0	0
USD/EUR	0		0 USD/EUR		-700.000	13
USD/EUR	0		0 USD/EUR		-354.000	11
USD/EUR	-15.655.074		4.143 USD/EUR		0	0
USD/EUR	-237.000		-0 USD/EUR		0	0
<b>Luxembourg (0,00%)</b>			<b>0 Luxembourg (-0,00%)</b>			<b>-20</b>
EUR/USD	0		0 EUR/USD		348.898	-20
<b>USA (0,00%)</b>			<b>0 USA (0,27%)</b>			<b>1.351</b>
5,00% Markit CDX North America High Yield 2026	0		0 5,00% Markit CDX North America High Yield 2026		2.260.000	0,09
<b>Unoterede afledte finansielle kontrakter i alt (4,97%)</b>			<b>13.304 Unoterede afledte finansielle kontrakter i alt (-0,56%)</b>			<b>-2.839</b>
<b>Unoterede afledte finansielle instrumenter:</b>			<b>Unoterede afledte finansielle instrumenter:</b>			
Øvrige afledte finansielle instrumenter:			0 Øvrige afledte finansielle instrumenter:			1.351
Valutaterminsforretninger			13.304 Valutaterminsforretninger			-4.190
<b>Unoterede afledte finansielle instrumenter i alt (4,97%)</b>			<b>13.304 Unoterede afledte finansielle instrumenter i alt (-0,56%)</b>			<b>-2.839</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>267.560 Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>509.644</b>

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2022 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2021 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (2,95%)</b>			<b>8.363</b>	<b>Likvide midler (2,57%)</b>			<b>11.680</b>
<b>Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere:</b>			
<b>Brasilien (9,14%) (valutakurs BRL 131,9731)</b>			<b>25.951</b>	<b>Brasilien (10,96%) (valutakurs BRL 117,4192)</b>			<b>49.750</b>
0,00% Brasilien 2024	9.000	882,20	10.478	0,00% Brasilien 2024	0		0
10,00% Brasilien 2023	0		0	10,00% Brasilien 2023	10.000	1.032,70	12.126
10,00% Brasilien 2025	8.000	1.004,45	10.605	10,00% Brasilien 2025	15.000	1.033,06	18.195
10,00% Brasilien 2031	4.000	922,05	4.867	10,00% Brasilien 2031	5.000	1.011,51	5.939
12,50% Brasilien 2022	0		0	12,50% Brasilien 2022	1.500	100,26	1.766
8,50% Brasilien 2024	0		0	8,50% Brasilien 2024	10.300	96,94	11.724
<b>Chile (0,62%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>1.761</b>	<b>Chile (0,00%) (valutakurs USD )</b>			<b>0</b>
4,34% Chile 2042	300	84,25	1.761	4,34% Chile 2042	0		0
<b>Elfenbenskysten (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Elfenbenskysten (3,69%)</b>			<b>16.731</b>
5,15% Rusland (AFDB) 2023	0		0	5,15% Rusland (AFDB) 2023	200.000	95,94	16.731
<b>Indonesien (3,71%) (valutakurs IDR 0,0448)</b>			<b>10.531</b>	<b>Indonesien (0,00%) (valutakurs IDR )</b>			<b>0</b>
5,35% Indonesien (IBRD) 2029	25.000.000	94,11	10.531	5,35% Indonesien (IBRD) 2029	0		0
<b>Kina (5,72%) (valutakurs CNY 100,2323)</b>			<b>16.235</b>	<b>Kina (14,59%) (valutakurs CNY 102,6187)</b>			<b>66.250</b>
2,20% Kina 2025	0		0	2,20% Kina 2025	14.000	98,76	14.188
2,45% Kina (ADB) 2027	5.000	98,97	4.960	2,45% Kina (ADB) 2027	0		0
2,75% Kina (EBRD) 2032	11.000	102,26	11.275	2,75% Kina (EBRD) 2032	0		0
3,03% Kina (CDB) 2023	0		0	3,03% Kina (CDB) 2023	8.000	100,42	8.244
3,03% Kina 2024	0		0	3,03% Kina 2024	10.000	101,29	10.394
4,15% Kina 2031	0		0	4,15% Kina 2031	14.000	111,62	16.036
4,29% Kina 2029	0		0	4,29% Kina 2029	9.000	110,21	10.179
4,60% Indonesien (EBRD) 2025 (valutakurs IDR )	0		0	4,60% Indonesien (EBRD) 2025 (valutakurs IDR 0,0459)	16.000.000	98,18	7.208
<b>Mexico (12,42%) (valutakurs MXN 35,7559)</b>			<b>35.248</b>	<b>Mexico (10,35%) (valutakurs MXN 31,9582)</b>			<b>46.984</b>
10,00% Mexico 2024	19.000	100,21	6.808	10,00% Mexico 2024	0		0
5,75% Mexico 2026	30.000	90,44	9.701	5,75% Mexico 2026	55.000	94,34	16.582
6,75% Mexico 2023	0		0	6,75% Mexico 2023	30.700	100,14	9.825
7,75% Mexico 2031	33.000	92,54	10.919	7,75% Mexico 2031	53.000	101,29	17.156
7,75% Mexico 2042	25.000	87,48	7.820	7,75% Mexico 2042	11.000	97,29	3.420
<b>Peru (7,30%) (valutakurs PEN 182,7154)</b>			<b>20.717</b>	<b>Peru (3,81%) (valutakurs PEN 163,8852)</b>			<b>17.286</b>
6,95% Peru 2031	12.000	94,49	20.717	6,95% Peru 2031	9.800	107,63	17.286
<b>Polen (10,12%) (valutakurs PLN 158,8567)</b>			<b>28.707</b>	<b>Polen (7,25%) (valutakurs PLN 162,2730)</b>			<b>32.911</b>
0,37% Polen (EBRD) 2024	6.500	86,69	8.951	0,37% Polen (EBRD) 2024	0		0
1,25% Polen 2030	9.500	67,22	10.144	1,25% Polen 2030	9.000	82,44	12.040
2,50 % Polen 2026	7.000	86,44	9.612	2,50 % Polen 2026	7.000	94,20	10.700
4,00% Polen 2023	0		0	4,00% Polen 2023	6.200	101,09	10.171
<b>Rumænien (9,55%) (valutakurs RON 150,5752)</b>			<b>27.101</b>	<b>Rumænien (4,97%) (valutakurs RON 149,9025)</b>			<b>22.570</b>
2,50% Rumænien 2027	7.500	79,51	8.979	2,50% Rumænien 2027	0		0
3,65% Rumænien 2025	0		0	3,65% Rumænien 2025	5.500	96,84	7.984
3,70% Rumænien 2024	7.000	94,61	9.972	3,70% Rumænien 2024	0		0
5,00% Rumænien 2029	0		0	5,00% Rumænien 2029	4.100	100,54	6.179
5,85% Rumænien 2023	0		0	5,85% Rumænien 2023	5.500	101,97	8.407
6,70% Rumænien 2032	6.000	90,21	8.150	6,70% Rumænien 2032	0		0
<b>Rusland (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Rusland (7,17%)</b>			<b>32.556</b>
6,90% Rusland 2029	0		0	6,90% Rusland 2029	111.500	92,49	8.992
7,00% Rusland 2023	0		0	7,00% Rusland 2023	53.000	98,91	4.571
7,70% Rusland 2033	0		0	7,70% Rusland 2033	109.500	96,06	9.172
7,75% Rusland 2026	0		0	7,75% Rusland 2026	115.000	97,94	9.821
<b>Sydafrika (9,66%) (valutakurs ZAR 40,9512)</b>			<b>27.402</b>	<b>Sydafrika (10,16%) (valutakurs ZAR 40,9790)</b>			<b>46.122</b>
10,50% Sydafrika 2026	16.000	105,70	6.926	10,50% Sydafrika 2026	31.650	110,61	14.346
4,00% Sydafrika (AIIB) 2024	0		0	4,00% Sydafrika (AIIB) 2024	20.000	96,45	7.905
8,00% Sydafrika 2030	17.000	89,15	6.207	8,00% Sydafrika 2030	0		0
8,75% Sydafrika 2048	23.000	78,18	7.363	8,75% Sydafrika 2048	32.400	83,14	11.039
8,88% Sydafrika 2035	20.000	84,33	6.907	8,88% Sydafrika 2035	35.000	89,47	12.832
<b>Tjekkiet (9,89%) (valutakurs CZK 30,7876)</b>			<b>28.061</b>	<b>Tjekkiet (8,47%) (valutakurs CZK 29,9299)</b>			<b>38.461</b>
0,25% Tjekkiet 2027	37.000	82,30	9.375	0,25% Tjekkiet 2027	46.600	86,44	12.056
0,95% Tjekkiet 2030	0		0	0,95% Tjekkiet 2030	47.000	85,44	12.019
1,50% Tjekkiet 2040	10.000	59,90	1.844	1,50% Tjekkiet 2040	10.000	81,78	2.448
1,75% Tjekkiet 2032	40.000	75,85	9.341	1,75% Tjekkiet 2032	0		0
5,70% Tjekkiet 2024	24.300	100,26	7.501	5,70% Tjekkiet 2024	38.000	104,97	11.939
<b>Ungarn (9,04%) (valutakurs HUF 1,8570)</b>			<b>25.645</b>	<b>Ungarn (6,40%) (valutakurs HUF 2,0180)</b>			<b>29.055</b>
1,50% Ungarn 2023	0		0	1,50% Ungarn 2023	523.000	96,79	10.215
2,25% Ungarn 2033	0		0	2,25% Ungarn 2033	550.000	80,59	8.945
2,75% Ungarn 2026	700.000	74,98	9.747	2,75% Ungarn 2026	0		0
3,00% Ungarn 2024	400.000	88,14	6.547	3,00% Ungarn 2024	0		0
4,50% Ungarn 2032	700.000	71,94	9.352	4,50% Ungarn 2032	0		0
5,50% Ungarn 2025	0		0	5,50% Ungarn 2025	471.000	104,11	9.895
<b>Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere i alt (87,16%)</b>			<b>247.360</b>	<b>Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere i alt (87,81%)</b>			<b>398.676</b>
<b>Unoterede obligationer:</b>				<b>Unoterede obligationer:</b>			
<b>Malaysia (9,90%) (valutakurs MYR 158,1805)</b>			<b>28.085</b>	<b>Malaysia (8,77%) (valutakurs MYR 156,9911)</b>			<b>39.827</b>
2,63% Malaysia stat 2031	6.400	90,17	9.128	2,63% Malaysia stat 2031	6.700	92,46	9.725
3,90% Malaysia 2026	4.000	100,30	6.346	3,90% Malaysia 2026	6.000	103,38	9.738
4,09% Malaysia stat 2023	3.000	100,78	4.782	4,09% Malaysia stat 2023	6.000	103,19	9.720
4,762% Malaysia 2037	4.700	105,29	7.828	4,762% Malaysia 2037	6.200	109,35	10.644
<b>Peru (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Peru (0,83%)</b>			<b>3.747</b>
8,20% Peru 2026	0		0	8,20% Peru 2026	2.000	114,33	3.747
<b>Unoterede obligationer i alt (9,90%)</b>			<b>28.085</b>	<b>Unoterede obligationer i alt (9,60%)</b>			<b>43.574</b>
<b>Unoterede afledte finansielle kontrakter:</b>				<b>Unoterede afledte finansielle kontrakter:</b>			

	Nominelt Hele tkr.	Pr. 31.12.2022 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr. 31.12.2021 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Luxembourg (0,00%)</b>				<b>Luxembourg (0,02%)</b>			<b>68</b>
USD/RUB	0			USD/RUB	725.000		68
<b>Uoterede afledte finansielle kontrakter i alt (0,00%)</b>				<b>Uoterede afledte finansielle kontrakter i alt (0,02%)</b>			<b>68</b>
<b>Uoterede afledte finansielle instrumenter:</b>				<b>Uoterede afledte finansielle instrumenter:</b>			
Øvrige afledte finansielle instrumenter:				Øvrige afledte finansielle instrumenter:			0
Valutaterminsforretninger				Valutaterminsforretninger			68
<b>Uoterede afledte finansielle instrumenter i alt (0,00%)</b>				<b>Uoterede afledte finansielle instrumenter i alt (0,02%)</b>			<b>68</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>283.808</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>453.998</b>

	Pr.31.12.2022		Kursværdi Hele tkr.		Pr.31.12.2021		Kursværdi Hele tkr.
	Antal stk.	Kurs			Antal stk.	Kurs	
<b>Likvide midler (1,85%)</b>			<b>24.152</b>	<b>Likvide midler (2,05%)</b>			<b>47.061</b>
<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>			
Genmab	6.089	2.941,00	17.908	Genmab	0		0
Novo Nordisk B	20.767	938,00	19.479	Novo Nordisk B	40.223	735,00	29.564
Vestas Wind Systems	97.858	202,10	19.777	Vestas Wind Systems	0		0
<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (4,37%)</b>			<b>57.164</b>	<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (1,29%)</b>			<b>29.564</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>			
<b>Brasilien (0,92%) (valutakurs BRL 131,9731)</b>			<b>12.006</b>	<b>Brasilien (1,58%) (valutakurs BRL 117,4192)</b>			<b>36.292</b>
Americanas	0		0	Americanas	120.841	31,58	4.481
Banco Brasil	261.938	34,73	12.006	Banco Brasil	802.000	28,85	27.168
Lojas Americanas	0		0	Lojas Americanas	671.339	5,89	4.643
<b>Canada (1,25%) (valutakurs CAD 514,2514)</b>			<b>16.300</b>	<b>Canada (0,00%) (valutakurs CAD )</b>			<b>0</b>
Stantec	48.854	64,88	16.300	Stantec	0		0
<b>England (3,81%) (valutakurs GBP 838,1670)</b>			<b>49.865</b>	<b>England (3,06%) (valutakurs GBP 885,8406)</b>			<b>70.394</b>
AstraZeneca (valutakurs SEK 66,8732)	25.350	1.403,50	23.793	AstraZeneca (valutakurs SEK 72,2372)	52.932	1.062,80	40.638
Halma	62.862	19,74	10.401	Halma	0		0
Prudential	165.834	11,28	15.672	Prudential	263.560	12,75	29.756
<b>Frankrig (5,72%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>74.894</b>	<b>Frankrig (5,85%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>134.457</b>
Bureau Veritas	104.838	24,61	19.186	Bureau Veritas	145.000	29,18	31.469
Cap Gemini	17.105	155,95	19.837	Cap Gemini	24.190	215,50	38.772
Dassault Systemes SE	43.660	33,50	10.875	Dassault Systemes SE	41.460	52,31	16.130
Schneider Electric	25.713	130,72	24.995	Schneider Electric	37.488	172,46	48.085
<b>Holland (2,29%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>29.922</b>	<b>Holland (2,00%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>45.864</b>
ASML Holding	4.393	503,80	16.458	ASML Holding	4.025	706,70	21.156
Randstad Holding	31.785	56,96	13.463	Randstad Holding	55.330	60,04	24.708
<b>Hong Kong (2,70%) (valutakurs HKD 89,2748)</b>			<b>35.272</b>	<b>Hong Kong (2,18%) (valutakurs HKD 83,8892)</b>			<b>50.165</b>
AIA Group	296.685	86,80	22.990	AIA Group	438.136	78,60	28.889
Xinyi Solar	1.592.228	8,64	12.281	Xinyi Solar	1.918.442	13,22	21.276
<b>Indien (1,40%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>18.287</b>	<b>Indien (1,01%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>23.304</b>
HDFC Bank ADR	38.364	68,41	18.287	HDFC Bank ADR	54.760	65,07	23.304
<b>Indonesien (1,99%) (valutakurs IDR 0,0448)</b>			<b>26.005</b>	<b>Indonesien (1,25%) (valutakurs IDR 0,0459)</b>			<b>28.830</b>
Bank Rakyat Indonesia	11.761.256	4.940,00	26.005	Bank Rakyat Indonesia	15.286.494	4.110,00	28.830
<b>Israel (1,11%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>14.515</b>	<b>Israel (0,85%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>19.451</b>
SolarEdge Technologies Inc	7.354	283,27	14.515	SolarEdge Technologies Inc	10.600	280,57	19.451
<b>Italien (1,69%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>22.083</b>	<b>Italien (1,26%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>28.902</b>
Prysmian	85.676	34,66	22.083	Prysmian	117.364	33,11	28.902
<b>Japan (9,60%) (valutakurs JPY 5,2809)</b>			<b>125.620</b>	<b>Japan (8,22%) (valutakurs JPY 5,6795)</b>			<b>188.737</b>
Daikin Industries	15.449	20.200,00	16.480	Daikin Industries	20.000	26.090,00	29.636
Fanuc	13.689	19.835,00	14.339	Fanuc	0		0
Kakaku.com	129.889	2.112,00	14.487	Kakaku.com	150.800	3.070,00	26.294
Keyence	3.847	51.420,00	10.446	Keyence	4.178	72.280,00	17.151
Kurita Water Industries	42.724	5.460,00	12.319	Kurita Water Industries	61.000	5.460,00	18.916
Nidec	0		0	Nidec	27.900	13.520,00	21.424
Nintendo	27.712	5.532,00	8.096	Nintendo	4.000	53.650,00	12.188
Shimadzu Corp	102.414	3.745,00	20.254	Shimadzu Corp	127.900	4.855,00	35.267
Shimano	9.935	20.920,00	10.976	Shimano	16.000	30.660,00	27.861
Sumitomo Mitsui Trust Holding	20.000	4.588,00	4.846	Sumitomo Mitsui Trust Holding	0		0
Unicharm	49.986	5.068,00	13.378	Unicharm	0		0
<b>Kina (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Kina (0,71%)</b>			<b>16.377</b>
Ping An Insurance	0		0	Ping An Insurance	347.675	56,15	16.377
<b>Norge (1,91%) (valutakurs NOK 70,7324)</b>			<b>24.978</b>	<b>Norge (1,17%) (valutakurs NOK 74,1668)</b>			<b>26.766</b>
Mowi	211.205	167,20	24.978	Mowi	172.922	208,70	26.766
<b>Schweiz (5,18%) (valutakurs CHF 753,1182)</b>			<b>67.810</b>	<b>Schweiz (1,70%) (valutakurs CHF 717,8017)</b>			<b>38.981</b>
ABB (valutakurs SEK 66,8732)	92.909	316,20	19.646	ABB (valutakurs SEK )	0		0
Accelleron Industries AG	78.529	19,15	11.323	Accelleron Industries AG	0		0
Lonza Group	3.638	453,10	12.414	Lonza Group	0		0
Roche Holding	11.165	290,50	24.427	Roche Holding	14.325	379,10	38.981
<b>Spanien (0,66%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>8.667</b>	<b>Spanien (0,51%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>11.781</b>
EDP Renovaveis	56.632	20,58	8.667	EDP Renovaveis	72.325	21,90	11.781
<b>Sverige (1,82%) (valutakurs SEK 66,8732)</b>			<b>23.792</b>	<b>Sverige (1,87%) (valutakurs SEK 72,2372)</b>			<b>43.048</b>
Epiroc	187.398	189,85	23.792	Epiroc	260.000	229,20	43.048
<b>Syd Korea (1,57%) (valutakurs KRW 0,5510)</b>			<b>20.503</b>	<b>Syd Korea (2,19%) (valutakurs KRW 0,5502)</b>			<b>50.228</b>
Hynix Semiconductor	27.673	75.000,00	11.437	Hynix Semiconductor	55.690	131.000,00	40.138
Samsung SDI	2.784	591.000,00	9.066	Samsung SDI	2.800	655.000,00	10.090
<b>Sydafrika (2,06%) (valutakurs ZAR 40,9512)</b>			<b>26.995</b>	<b>Sydafrika (1,67%) (valutakurs ZAR 40,9790)</b>			<b>38.320</b>
MTN Group	181.889	127,30	9.482	MTN Group	150.000	170,71	10.493
Sanlam	877.791	48,72	17.513	Sanlam	1.143.948	59,36	27.827
<b>Taiwan (1,58%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>20.640</b>	<b>Taiwan (1,76%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>40.383</b>
AGCO Corp	6.000	138,69	5.798	AGCO Corp	0		0
Taiwan Semiconductor Manufac.	28.594	74,49	14.841	Taiwan Semiconductor Manufac.	51.322	120,31	40.383

	Pr. 31.12.2022		Pr. 31.12.2021			
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Tyskland (1,31%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>17.099</b>	<b>Tyskland (3,65%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>83.848</b>
Adidas	0		0	Adidas	7.959	14.988
HelloFresh	0		0	HelloFresh	35.246	17.705
SAP	23.855	96,39	17.099	SAP	44.183	41.044
Varta	0		0	Varta	11.872	10.110
<b>USA (45,24%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>592.038</b>	<b>USA (54,18%) (valutakurs USD 654,0250)</b>		<b>1.244.644</b>
Abbott Laboratories	26.234	109,79	20.069	Abbott Laboratories	38.029	35.005
Albemarle	5.419	216,86	8.188	Albemarle	18.916	28.921
Alibaba - ADR	12.741	88,09	7.820	Alibaba - ADR	10.358	8.047
Alphabet C	42.460	88,73	26.251	Alphabet C	2.940	55.639
Amazon.com	0		0	Amazon.com	902	19.670
Ameresco Inc	14.393	57,14	5.730	Ameresco Inc	19.900	10.599
Apple Computer	23.988	129,93	21.717	Apple Computer	33.031	38.361
Bright Horizons	24.848	63,10	10.925	Bright Horizons	23.258	19.148
Cooper Cos	5.271	330,67	12.145	Cooper Cos	9.818	26.901
CryoPort	0		0	CryoPort	31.400	12.151
Darling Ingredients	31.748	62,59	13.846	Darling Ingredients	50.000	22.659
East West Bancorp	32.781	65,90	15.052	East West Bancorp	87.288	44.917
Eli Lilly and Co	6.758	365,84	17.227	Eli Lilly and Co	23.340	42.165
Evoqua Water Technologies	57.824	39,60	15.955	Evoqua Water Technologies	83.000	25.378
Fidelity National Information	26.187	67,85	12.380	Fidelity National Information	31.524	22.504
First Republic Bank	26.917	121,89	22.861	First Republic Bank	30.609	41.341
Grand Canyon Education	13.310	105,66	9.799	Grand Canyon Education	17.821	9.990
Graphic Packaging Holding Co	171.485	22,25	26.586	Graphic Packaging Holding Co	362.353	46.213
GXO Logistics Inc	0		0	GXO Logistics Inc	15.000	8.911
Home Depot	5.659	315,86	12.455	Home Depot	14.680	39.845
Intuit	4.724	389,22	12.812	Intuit	2.500	10.517
Keysight Technologies Inc	9.996	171,07	11.915	Keysight Technologies Inc	0	0
LHC Group	0		0	LHC Group	21.000	18.848
Mastercard A	7.618	347,73	18.458	Mastercard A	20.432	48.016
Microsoft	19.599	239,82	32.751	Microsoft	30.003	65.995
Nasdaq	44.214	61,35	18.900	Nasdaq	30.605	42.037
Nvidia	9.591	146,14	9.766	Nvidia	21.488	41.333
PayPal Holdings	0		0	PayPal Holdings	16.543	20.403
Pool	7.812	302,33	16.457	Pool	9.806	36.300
Quanta Services	22.168	142,50	22.011	Quanta Services	0	0
Regeneron Pharmaceuticals Inc	4.266	721,49	21.446	Regeneron Pharmaceuticals Inc	7.000	28.912
Rockwell Automation	6.000	257,57	10.768	Rockwell Automation	0	0
Service Corp International	60.284	69,14	29.042	Service Corp International	99.841	46.355
Sprouts Farmers Market Inc	75.935	32,37	17.127	Sprouts Farmers Market Inc	172.300	33.446
Sunnova Energy International	54.179	18,01	6.799	Sunnova Energy International	81.500	14.882
SVB Financial Group	0		0	SVB Financial Group	8.876	39.373
Teradyne	0		0	Teradyne	39.000	41.712
Thermo Fisher Scientific	4.854	550,69	18.625	Thermo Fisher Scientific	6.900	30.111
Trex Company	22.460	42,33	6.625	Trex Company	32.738	28.912
UnitedHealth Group	8.430	530,18	31.142	UnitedHealth Group	14.861	48.805
Veeva Systems	7.989	161,38	8.983	Veeva Systems	11.000	18.380
Verra Mobility Corp	135.384	13,83	13.046	Verra Mobility Corp	58.151	5.868
Xylem	22.168	110,57	17.079	Xylem	40.936	32.106
YETI Holdings	32.227	41,31	9.276	YETI Holdings	62.700	33.966
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (93,79%)</b>			<b>1.227.289</b>	<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (96,66%)</b>		<b>2.220.771</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>1.308.606</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>2.297.396</b>

	Antal stk.	Pr.31.12.2022 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Antal stk.	Pr.31.12.2021 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (0,64%)</b>			<b>11.815</b>	<b>Likvide midler (1,16%)</b>			<b>35.999</b>
<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>			
Genmab	2.164	2.941,00	6.364	Genmab	0		0
Novo Nordisk B	85.061	938,00	79.787	Novo Nordisk B	101.655	735,00	74.716
Vestas Wind Systems	67.634	202,10	13.669	Vestas Wind Systems	138.475	200,00	27.695
<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (5,45%)</b>			<b>99.820</b>	<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (3,30%)</b>			<b>102.411</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>			
<b>Cypern (0,81%) (valutakurs GBP 838,1670)</b>			<b>14.827</b>	<b>Cypern (0,79%) (valutakurs GBP 885,8406)</b>			<b>24.572</b>
Atalaya Mining	536.048	3,30	14.827	Atalaya Mining	674.083	4,12	24.572
<b>England (19,04%) (valutakurs GBP 838,1670)</b>			<b>349.049</b>	<b>England (22,83%) (valutakurs GBP 885,8406)</b>			<b>707.658</b>
Allfunds Group (valutakurs EUR 743,6419)	96.777	6,53	4.696	Allfunds Group (valutakurs EUR 743,7596)	301.150	17,30	38.740
Amryt Pharma	0		0	Amryt Pharma	519.205	1,53	7.014
AstraZeneca (valutakurs SEK 66,8732)	76.198	1.403,50	71.517	AstraZeneca (valutakurs SEK 72,2372)	83.719	1.062,80	64.274
Aviva	290.236	4,43	10.772	Aviva	0		0
Aviva	0		0	Aviva	923.227	4,10	33.564
Beazley	653.434	6,80	37.215	Beazley	1.367.185	4,66	56.474
CentralNic Group	0		0	CentralNic Group	755.579	1,40	9.371
Diaceutics Plc	648.627	0,76	4.105	Diaceutics Plc	900.000	1,02	8.132
Ergomed PLC	50.223	12,72	5.355	Ergomed PLC	75.000	15,00	9.966
Focusrite	0		0	Focusrite	5.643	14,65	732
Future PLC	98.047	12,67	10.412	Future PLC	156.234	38,30	53.007
HomeServe	0		0	HomeServe	519.808	8,75	40.268
IdeaGen	0		0	IdeaGen	312.141	2,75	7.604
Keywords Studios	40.446	27,24	9.234	Keywords Studios	128.333	29,42	33.445
Liontrust Asset Management PLC	0		0	Liontrust Asset Management PLC	138.881	22,00	27.066
Marlowe PLC	246.043	4,70	9.693	Marlowe PLC	488.894	10,20	44.174
Next Fifteen Communications	159.594	9,90	13.243	Next Fifteen Communications	295.971	13,40	35.133
Ocado Group PLC	0		0	Ocado Group PLC	108.540	16,78	16.134
Pets at home	464.587	2,84	11.043	Pets at home	1.126.177	4,65	46.389
Prudential	412.530	11,28	38.985	Prudential	548.209	12,75	61.893
Reckitt Benckiser Group	76.345	57,54	36.820	Reckitt Benckiser Group	0		0
RWS Holdings PLC	0		0	RWS Holdings PLC	723.690	6,50	41.670
Strix Group PLC	894.631	0,82	6.149	Strix Group PLC	894.631	3,04	24.052
Unilever	186.035	41,82	65.209	Unilever	88.302	39,46	30.862
Volution Group PLC	477.265	3,65	14.601	Volution Group PLC	361.213	5,53	17.695
<b>Finland (2,47%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>45.317</b>	<b>Finland (3,33%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>103.175</b>
Metso Outotec	154.325	9,61	11.031	Metso Outotec	654.337	9,35	45.494
UPM-Kymmene	77.217	34,93	20.057	UPM-Kymmene	0		0
Valmet	76.050	25,16	14.229	Valmet	205.604	37,72	57.681
<b>Frankrig (18,38%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>336.961</b>	<b>Frankrig (15,79%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>489.389</b>
Air Liquide	35.098	132,40	34.557	Air Liquide	27.419	153,32	31.267
BNP Paribas	89.455	53,25	35.423	BNP Paribas	63.545	60,77	28.721
Bureau Veritas	223.575	24,61	40.917	Bureau Veritas	248.235	29,18	53.874
Cap Gemini	28.515	155,95	33.069	Cap Gemini	34.605	215,50	55.465
Dassault Systemes SE	111.755	33,50	27.836	Dassault Systemes SE	129.850	52,31	50.520
L'oreal	9.148	333,60	22.694	L'oreal	7.939	416,95	24.620
Orange	321.079	9,28	22.160	Orange	0		0
Sanofi	45.294	89,84	30.260	Sanofi	52.618	88,58	34.666
Schneider Electric	57.814	130,72	56.200	Schneider Electric	42.271	172,46	54.220
SEB	0		0	SEB	15.520	136,90	15.803
SOITEC	0		0	SOITEC	13.620	215,20	21.800
Valeo	78.034	16,70	9.691	Valeo	324.348	26,58	64.121
Veolia Environnement	0		0	Veolia Environnement	133.778	32,26	32.098
Vinci	34.815	93,29	24.153	Vinci	32.148	92,91	22.215
<b>Færøerne (0,82%) (valutakurs NOK 70,7324)</b>			<b>15.026</b>	<b>Færøerne (0,90%) (valutakurs NOK 74,1668)</b>			<b>27.900</b>
Bakkafrost	34.487	616,00	15.026	Bakkafrost	64.459	583,60	27.900
<b>Holland (9,81%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>179.783</b>	<b>Holland (10,15%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>314.574</b>
Arcadis	94.097	36,70	25.681	Arcadis	133.754	42,34	42.120
ASM International NV	7.082	235,65	12.410	ASM International NV	15.604	388,70	45.111
ASML Holding	14.558	503,80	54.541	ASML Holding	16.110	706,70	84.677
BE Semiconductor Industries	14.830	56,56	6.238	BE Semiconductor Industries	0		0
Euronext	52.800	69,16	27.155	Euronext	63.895	91,25	43.364
ING Groep	439.523	11,39	37.221	ING Groep	529.938	12,24	48.251
Randstad Holding	39.041	56,96	16.537	Randstad Holding	114.321	60,04	51.050
<b>Irland (2,03%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>37.175</b>	<b>Irland (1,50%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>46.581</b>
Glanbia PLC	316.016	11,92	28.012	Glanbia PLC	317.519	12,30	29.047
Unipharm	397.476	3,10	9.163	Unipharm	471.485	5,00	17.534
<b>Italien (2,13%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>39.080</b>	<b>Italien (1,52%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>47.127</b>
Prysmian	151.621	34,66	39.080	Prysmian	191.370	33,11	47.127
<b>Norge (3,69%) (valutakurs NOK 70,7324)</b>			<b>67.651</b>	<b>Norge (2,38%) (valutakurs NOK 74,1668)</b>			<b>73.631</b>
DNB Bank	333.224	194,45	45.831	DNB Bank	284.078	202,00	42.560
Elkem	385.245	35,20	9.592	Elkem	1.073.561	29,82	23.743
Orkla	243.700	70,94	12.228	Orkla	0		0
Scatec Solar	0		0	Scatec Solar	64.684	152,75	7.328
<b>Schweiz (12,89%) (valutakurs CHF 753,1182)</b>			<b>236.308</b>	<b>Schweiz (7,12%) (valutakurs CHF 717,8017)</b>			<b>220.784</b>
ABB	175.918	28,06	37.176	ABB	0		0
AC Immune (valutakurs EUR 743,6419)	265.318	1,68	3.319	AC Immune (valutakurs EUR 743,7596)	380.000	4,37	12.362
Julius Baer Group	87.402	53,86	35.453	Julius Baer Group	144.615	61,18	63.508
Lonza Group	3.900	453,10	13.308	Lonza Group	3.996	761,60	21.845
Montana Aerospace AG	0		0	Montana Aerospace AG	77.538	33,85	18.840
Novartis	85.734	83,59	53.972	Novartis	0		0
Roche Holding	29.129	290,50	63.729	Roche Holding	24.134	379,10	65.673
Straumann Holding	0		0	Straumann Holding	2.773	1.937,00	38.555
Swiss Life Holding AG	8.174	476,80	29.352	Swiss Life Holding AG	0		0
<b>Spanien (3,11%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>57.084</b>	<b>Spanien (1,50%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>46.445</b>

	Pr. 31.12.2022				Pr. 31.12.2021		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Banco Bilbao Vizc. Argentaria	657.162	5,63	27.533	Banco Bilbao Vizc. Argentaria	597.363	5,25	23.325
EDP Renovaveis	95.645	20,58	14.638	EDP Renovaveis	141.937	21,90	23.119
Fluidra	52.948	14,52	5.717	Fluidra	0		0
Telefonica	365.339	3,39	9.196	Telefonica	0		0
<b>Sverige (4,41%) (valutakurs SEK 66,8732)</b>			<b>80.826</b>	<b>Sverige (9,85%) (valutakurs SEK 72,2372)</b>			<b>305.397</b>
AcadeMedia	0		0	AcadeMedia	493.777	55,50	19.796
Avanza Bank Holding	0		0	Avanza Bank Holding	66.190	332,20	15.884
Boliden	0		0	Boliden	207.618	350,00	52.492
Boliden AB	97.066	391,25	25.396	Boliden AB	0		0
Bygghemma Group First	0		0	Bygghemma Group First	317.971	95,45	21.924
Dometic Group	385.015	67,28	17.323	Dometic Group	295.390	118,95	25.382
Embracer Group AB	313.555	47,29	9.916	Embracer Group AB	1.290.823	96,51	89.991
Essity	127.367	273,30	23.278	Essity	181.207	295,40	38.668
G5 Entertainment AB	0		0	G5 Entertainment AB	58.641	396,80	16.809
SkiStar	66.182	111,00	4.913	SkiStar	146.665	170,00	18.011
Stillfront Group AB	0		0	Stillfront Group AB	184.602	48,30	6.441
<b>Tyskland (12,64%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>231.747</b>	<b>Tyskland (14,16%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>438.954</b>
Adidas	0		0	Adidas	11.058	253,20	20.824
Bayerische Motoren-Werke	55.402	83,38	34.352	Bayerische Motoren-Werke	0		0
Cancom	0		0	Cancom	36.466	59,22	16.062
Deutsche Boerse	33.819	161,40	40.591	Deutsche Boerse	29.821	147,10	32.626
Deutsche Post	101.881	35,18	26.653	Deutsche Post	101.881	56,54	42.843
Evotec SE	65.952	15,26	7.484	Evotec SE	105.848	42,50	33.458
Flatex	81.083	6,33	3.814	Flatex	333.911	20,24	50.266
HelloFresh	71.802	20,53	10.962	HelloFresh	139.524	67,54	70.088
Infineon Technologies	186.117	28,43	39.348	Infineon Technologies	204.445	40,76	61.979
Merck KGAA	20.073	180,90	27.003	Merck KGAA	18.152	227,00	30.647
SAP	57.950	96,39	41.538	SAP	43.195	124,90	40.126
TeamViewer AG	0		0	TeamViewer AG	129.252	11,82	11.363
Varta	0		0	Varta	33.668	114,50	28.672
<b>Østrig (1,68%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>30.756</b>	<b>Østrig (3,70%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>			<b>114.566</b>
ams (valutakurs CHF )	0		0	ams (valutakurs CHF 717,8017)	355.272	16,60	42.320
Erste Bank Oester. Spk.	138.324	29,90	30.756	Erste Bank Oester. Spk.	234.913	41,35	72.246
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (93,91%)</b>			<b>1.721.591</b>	<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (95,53%)</b>			<b>2.960.753</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>1.833.227</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>3.099.164</b>

	Pr. 31.12.2022		Pr. 31.12.2021			
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,62%)</b>			<b>65.483</b>	<b>Likvide midler (1,28%)</b>		<b>66.305</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>		
<b>Canada (8,29%) (valutakurs CAD 514,2514)</b>			<b>334.706</b>	<b>Canada (1,16%) (valutakurs CAD 517,7730)</b>		<b>60.034</b>
Altus Group	55.658	54,04	15.467	Altus Group	0	0
ATS Corp	190.000	42,09	41.125	ATS Corp	0	0
CubicFarm Systems Corp	3.200.000	0,08	1.316	CubicFarm Systems Corp	3.200.000	1,17
Descartes Systems Group Inc/Th	136.000	94,39	66.015	Descartes Systems Group Inc/Th	0	0
Deveron Corp	1.500.000	0,47	3.625	Deveron Corp	0	0
Exro Technologies Inc	0		0	Exro Technologies Inc	1.100.000	2,91
Firstservice	72.000	165,81	61.393	Firstservice	0	0
Loop Industries Inc (valutakurs USD 696,7850)	160.346	2,39	2.670	Loop Industries Inc (valutakurs USD 654,0250)	300.000	12,27
Stantec	220.000	64,88	73.402	Stantec	0	0
TMX Group Ltd	100.000	135,52	69.691	TMX Group Ltd	0	0
<b>Irland (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Irland (1,25%)</b>		<b>64.964</b>
Allegion	0		0	Allegion	75.000	132,44
<b>Israel (1,99%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>80.227</b>	<b>Israel (0,00%) (valutakurs USD )</b>		<b>0</b>
CyberArk Software Ltd	32.000	129,65	28.908	CyberArk Software Ltd	0	0
SolarEdge Technologies Inc	26.000	283,27	51.318	SolarEdge Technologies Inc	0	0
<b>Mexico (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Mexico (3,33%)</b>		<b>172.660</b>
Gruma B	0		0	Gruma B	900.000	262,52
Promotora Oper	0		0	Promotora Oper	1.900.000	160,00
<b>Thailand (1,80%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>72.825</b>	<b>Thailand (1,91%) (valutakurs USD 654,0250)</b>		<b>98.820</b>
Brunswick	145.000	72,08	72.825	Brunswick	150.000	100,73
<b>USA (86,30%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>3.485.713</b>	<b>USA (91,07%) (valutakurs USD 654,0250)</b>		<b>4.720.641</b>
Advanced Drainage Systems	112.000	81,97	63.969	Advanced Drainage Systems	50.000	136,13
Akoustis Technologies Inc	0		0	Akoustis Technologies Inc	500.000	6,68
Alarm.com Holdings	0		0	Alarm.com Holdings	160.000	84,81
Ameresco Inc	124.000	57,14	49.370	Ameresco Inc	110.000	81,44
AMN Healthcare Services Inc	84.000	102,82	60.180	AMN Healthcare Services Inc	0	0
Applied Industrial Technologie	92.916	126,03	81.595	Applied Industrial Technologie	0	0
Ashland Global	99.000	107,53	74.176	Ashland Global	150.000	107,66
Axon Enterprise Inc	0		0	Axon Enterprise Inc	50.000	157,00
Bandwidth	0		0	Bandwidth	105.000	71,76
Bentley Systems Inc	295.000	36,96	75.972	Bentley Systems Inc	0	0
Biohaven Pharmaceutical	0		0	Biohaven Pharmaceutical	50.000	137,81
Bio-Techne Corp	134.000	82,88	77.384	Bio-Techne Corp	0	0
Bright Horizons	0		0	Bright Horizons	100.000	125,88
Carlisle Cos Inc	40.000	235,65	65.679	Carlisle Cos Inc	0	0
Cavco Industries	44.000	226,25	69.365	Cavco Industries	60.000	317,65
Cerence	0		0	Cerence	125.000	76,64
Clean Harbors Inc	137.000	114,12	108.938	Clean Harbors Inc	130.000	99,77
Cognex	0		0	Cognex	110.000	77,76
Comfort Systems USA Inc	47.000	115,08	37.687	Comfort Systems USA Inc	0	0
Cooper Cos	42.300	330,67	97.462	Cooper Cos	29.000	418,94
Crown Holdings	0		0	Crown Holdings	140.000	110,62
CryoPort	0		0	CryoPort	90.000	59,17
Darling Ingredients	260.000	62,59	113.391	Darling Ingredients	350.000	69,29
Digimarc	0		0	Digimarc	100.000	39,48
Dynatrace	185.000	38,30	49.371	Dynatrace	50.000	60,35
East West Bancorp	182.000	65,90	83.571	East West Bancorp	260.000	78,68
Energy Recovery	249.100	20,49	35.564	Energy Recovery	350.000	21,49
Etsy Inc	46.000	119,78	38.392	Etsy Inc	0	0
Everbridge	0		0	Everbridge	60.000	67,33
Evoqua Water Technologies	128.000	39,60	35.319	Evoqua Water Technologies	220.000	46,75
Fair Isaac	18.000	598,58	75.075	Fair Isaac	45.000	433,67
First Horizon National Corp	0		0	First Horizon National Corp	550.000	16,33
First Republic Bank	77.000	121,89	65.397	First Republic Bank	0	0
Freshpet	0		0	Freshpet	80.000	95,27
Gates Industrial Corp	0		0	Gates Industrial Corp	560.000	15,91
Global Water Resources Inc	404.900	13,28	37.467	Global Water Resources Inc	360.000	17,10
Grand Canyon Education	0		0	Grand Canyon Education	100.000	85,71
Graphic Packaging Holding Co	640.000	22,25	99.222	Graphic Packaging Holding Co	1.300.000	19,50
GXO Logistics Inc	0		0	GXO Logistics Inc	45.000	90,83
Harmony Biosciences Holdings	50.000	55,10	19.196	Harmony Biosciences Holdings	0	0
Heska Corp	0		0	Heska Corp	35.000	182,49
IAA	0		0	IAA	120.000	50,62
IAC/InterActiveCorp	0		0	IAC/InterActiveCorp	55.000	130,71
Insulet Corp	15.800	294,39	32.410	Insulet Corp	19.000	266,07
Kadant	42.000	177,63	51.983	Kadant	65.000	230,48
KB Home	210.000	31,85	46.604	KB Home	0	0
LCI Industries	0		0	LCI Industries	95.000	155,87
LHC Group	0		0	LHC Group	95.000	137,23
Live Nation Entertainment	0		0	Live Nation Entertainment	50.000	119,69
LivePerson	0		0	LivePerson	125.000	35,72
Masimo Corp	0		0	Masimo Corp	40.000	292,78
Mastec	110.000	85,33	65.402	Mastec	190.000	92,28
Maximus	0		0	Maximus	270.000	79,67
Molina Healthcare Inc	44.000	330,22	101.241	Molina Healthcare Inc	0	0
MSA Safety	65.000	144,19	65.305	MSA Safety	25.000	150,96
Mueller Water Products Inc	0		0	Mueller Water Products Inc	450.000	14,40
Napco Security Technologies	279.905	27,48	53.595	Napco Security Technologies	175.000	49,98
National Bank Holdings Corp	217.500	42,07	63.757	National Bank Holdings Corp	300.000	43,94
National Instruments Corp	304.000	36,90	78.163	National Instruments Corp	0	0
Open Lending Corp	0		0	Open Lending Corp	200.000	22,48
OptimizeRx	0		0	OptimizeRx	100.000	62,11
Option Care Health	203.200	30,09	42.603	Option Care Health	0	0
Overstock.com	0		0	Overstock.com	110.000	59,01
Park City Group Inc	460.000	4,95	15.866	Park City Group Inc	450.000	5,80
Paya Holdings Inc	800.000	7,87	43.870	Paya Holdings Inc	1.200.000	6,34
Paylocity Holding Corp	49.000	194,26	66.325	Paylocity Holding Corp	0	0
Ping Identity Holding Corp	0		0	Ping Identity Holding Corp	150.000	22,88
Pinnacle Financial Partners In	138.000	73,40	70.579	Pinnacle Financial Partners In	0	0
Planet Fitness	142.000	78,80	77.967	Planet Fitness	100.000	90,58
Pool	53.000	302,33	111.649	Pool	36.000	566,00
Prosperity Bancshares	175.000	72,68	88.624	Prosperity Bancshares	260.000	72,30
PTC Therapeutics	0		0	PTC Therapeutics	75.000	39,83
Reinsurance Group of America I	85.000	142,09	84.155	Reinsurance Group of America I	0	0
Rollins	0		0	Rollins	160.000	34,21
Service Corp International	286.000	69,14	137.783	Service Corp International	250.000	70,99
ShotSpotter	0		0	ShotSpotter	85.000	29,52

	Pr. 31.12.2022			Pr. 31.12.2021		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Simply Good Foods	290.000	38,03	76.846	160.000	41,57	43.501
SiteOne Landscape Supply Inc	65.000	117,32	53.135	0		0
Sprouts Farmers Market Inc	0		0	400.000	29,68	77.646
SVB Financial Group	0		0	0	678,24	31.051
TechTarget Inc	72.000	44,06	22.104	0		0
Teradyne	0		0	55.000	163,53	58.824
Tradeweb Markets Inc	167.000	64,93	75.555	0		0
Trex Company	0		0	80.000	135,03	70.650
TripAdvisor	0		0	225.000	27,26	40.115
Trupanion	0		0	33.000	132,03	28.496
Tyler Technologies	36.700	322,41	82.447	17.500	537,95	61.571
Vail Resorts	41.500	238,35	68.923	30.000	327,90	64.336
Veritone Inc	0		0	250.000	22,48	36.756
Verra Mobility Corp	500.000	13,83	48.183	165.705	15,43	16.722
View Inc	0		0	550.000	3,91	14.065
Watsco	60.000	249,40	104.267	42.000	312,88	85.945
Western Alliance Bancorp	120.000	59,56	49.801	115.000	107,65	80.967
Willdan Group	0		0	80.000	35,20	18.417
WillScot Mobile Mini Holdings	166.900	45,17	52.530	0		0
Wolfspeed Inc	0		0	45.000	111,77	32.895
YETI Holdings	140.000	41,31	40.298	85.000	82,83	46.047
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (98,38%)</b>			<b>3.973.470</b>			<b>5.117.120</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>4.038.953</b>			<b>5.183.425</b>

	Pr.31.12.2022		Kursværdi Hele tkr.		Pr.31.12.2021		Kursværdi Hele tkr.
	Antal stk.	Kurs			Antal stk.	Kurs	
<b>Likvide midler (0,67%)</b>			<b>5.243</b>	<b>Likvide midler (0,88%)</b>			<b>10.530</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>			
<b>Filippinerne (4,98%) (valutakurs PHP 12,5034)</b>			<b>38.864</b>	<b>Filippinerne (4,33%) (valutakurs PHP 12,8259)</b>			<b>51.649</b>
Ayala Land	5.400.300	30,80	20.797	Ayala Land	5.900.300	36,70	27.773
BDO Unibank	491.773	105,70	6.499	BDO Unibank	409.811	120,70	6.344
Globe Telecom Inc	10.000	2.180,00	2.726	Globe Telecom Inc	10.000	3.322,00	4.261
SM Investment	50.960	900,00	5.735	SM Investment	80.960	943,00	9.792
SM Prima Holdings	700.000	35,50	3.107	SM Prima Holdings	800.000	33,90	3.478
<b>Hong Kong (13,98%) (valutakurs HKD 89,2748)</b>			<b>109.168</b>	<b>Hong Kong (12,54%) (valutakurs HKD 83,8892)</b>			<b>149.538</b>
AIA Group	582.200	86,80	45.115	AIA Group	707.200	78,60	46.631
Boc Hong Kong Holdings	88.500	26,60	2.102	Boc Hong Kong Holdings	98.500	25,55	2.111
China Education Group	0		0	China Education Group	80.000	12,66	850
China Overseas Property Holdings	176.666	8,13	1.282	China Overseas Property Holdings	226.666	8,27	1.573
CK Asset Holdings	48.314	48,05	2.073	CK Asset Holdings	53.314	49,15	2.198
Geely Automobile Holdings	150.000	11,40	1.527	Geely Automobile Holdings	150.000	21,30	2.680
Hang Seng Bank	47.900	129,80	5.551	Hang Seng Bank	52.900	142,70	6.333
Hong Kong Exchange & Clearing	66.600	337,20	20.049	Hong Kong Exchange & Clearing	96.600	455,40	36.904
Minth Group	0		0	Minth Group	62.000	34,35	1.787
New World Development Co Ltd	0		0	New World Development Co Ltd	30.000	30,85	776
Shenzhen International Group	244.000	87,80	19.126	Shenzhen International Group	264.000	149,90	33.198
SITC International Holdings	400.000	17,36	6.199	SITC International Holdings	200.000	28,20	4.731
Sun Hung Kai Properties	10.000	106,80	953	Sun Hung Kai Properties	20.000	94,60	1.587
Xinyi Glass Holdings Ltd	400.000	14,54	5.192	Xinyi Glass Holdings Ltd	500.000	19,50	8.179
<b>Indien (2,83%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>22.083</b>	<b>Indien (3,30%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>39.393</b>
HDFC Bank ADR	20.000	68,41	9.533	HDFC Bank ADR	42.000	65,07	17.874
Infosys Technologies ADR	100.000	18,01	12.549	Infosys Technologies ADR	130.000	25,31	21.519
<b>Indonesien (4,58%) (valutakurs IDR 0,0448)</b>			<b>35.742</b>	<b>Indonesien (3,02%) (valutakurs IDR 0,0459)</b>			<b>35.984</b>
Bank Central Asia	2.685.000	8.550,00	10.275	Bank Central Asia	2.685.000	7.300,00	8.994
Bank Rakyat Indonesia	4.711.392	4.940,00	10.417	Bank Rakyat Indonesia	4.711.392	4.110,00	8.886
Indofood CBP Sukses Makmur	594.000	10.000,00	2.659	Indofood CBP Sukses Makmur	644.000	8.700,00	2.571
Pakuwon Jati Tbk PT	3.000.000	456,00	612	Pakuwon Jati Tbk PT	7.500.000	464,00	1.597
PT Telekomunikasi Indonesia	7.017.500	3.750,00	11.779	PT Telekomunikasi Indonesia	7.517.500	4.040,00	13.937
<b>Kina (33,94%)</b>			<b>264.987</b>	<b>Kina (34,55%)</b>			<b>412.076</b>
Anhui Conch Cement (valutakurs HKD 89,2748)	200.000	27,30	4.874	Anhui Conch Cement (valutakurs HKD 83,8892)	251.000	38,95	8.201
Bilibili - ADR (valutakurs USD )	0		0	Bilibili - ADR (valutakurs USD 654,0250)	10.000	46,40	3.035
China Construction Bank (valutakurs HKD 89,2748)	4.480.109	4,89	19.558	China Construction Bank (valutakurs HKD 83,8892)	5.480.109	5,40	24.825
China Mengniu Dairy (valutakurs HKD 89,2748)	220.000	35,40	6.953	China Mengniu Dairy (valutakurs HKD 83,8892)	250.000	44,20	9.270
China Merchants Bank (valutakurs HKD 89,2748)	200.000	43,65	7.794	China Merchants Bank (valutakurs HKD 83,8892)	791.331	60,55	40.196
China Mobile (valutakurs HKD )	0		0	China Mobile (valutakurs HKD 83,8892)	279.700	46,80	10.981
China Overseas Land & Investm. (valutakurs HKD 89,2748)	877.000	20,60	16.129	China Overseas Land & Investm. (valutakurs HKD 83,8892)	1.277.000	18,46	19.776
China Pacific Insurance (valutakurs HKD )	0		0	China Pacific Insurance (valutakurs HKD 83,8892)	100.000	21,15	1.774
China Resources Land (valutakurs HKD 89,2748)	1.107.444	35,75	35.345	China Resources Land (valutakurs HKD 83,8892)	1.507.444	32,80	41.478
China Resources Mixc Lifestyle (valutakurs HKD )	0		0	China Resources Mixc Lifestyle (valutakurs HKD 83,8892)	8.518	36,35	260
Haier Smart Home Co Ltd (valutakurs HKD 89,2748)	250.000	26,60	5.937	Haier Smart Home Co Ltd (valutakurs HKD 83,8892)	300.000	32,95	8.292
ICBC H (valutakurs HKD 89,2748)	2.619.285	4,02	9.400	ICBC H (valutakurs HKD 83,8892)	3.619.285	4,40	13.359
JD.com - ADR (valutakurs USD 696,7850)	80.000	56,13	31.288	JD.com - ADR (valutakurs USD 654,0250)	90.000	70,07	41.245
JD.com Inc (valutakurs HKD 89,2748)	8.038	220,20	1.580	JD.com Inc (valutakurs HKD )	0		0
KWG Living Group Holdings (valutakurs HKD )	0		0	KWG Living Group Holdings (valutakurs HKD 83,8892)	219.333	3,20	589
KWG Property (valutakurs HKD )	0		0	KWG Property (valutakurs HKD 83,8892)	1.120.000	5,10	4.792
Meituan Dianping (valutakurs HKD 89,2748)	80.000	174,70	12.477	Meituan Dianping (valutakurs HKD 83,8892)	80.000	225,40	15.127
Netease.Com ADR (valutakurs USD 696,7850)	47.500	72,63	24.039	Netease.Com ADR (valutakurs USD 654,0250)	65.500	101,78	43.601
Pinduoduo - ADR (valutakurs USD 696,7850)	24.000	81,55	13.637	Pinduoduo - ADR (valutakurs USD 654,0250)	8.000	58,30	3.050
Ping An Insurance (valutakurs HKD 89,2748)	100.000	51,65	4.611	Ping An Insurance (valutakurs HKD 83,8892)	204.000	56,15	9.609
Real Gold Mining (valutakurs HKD 89,2748)	118.000	0,01	1	Real Gold Mining (valutakurs HKD 83,8892)	118.000	0,01	1
Shimao Property (valutakurs HKD )	0		0	Shimao Property (valutakurs HKD 83,8892)	400.000	5,10	1.711
Sunny Optical Technology Group (valutakurs HKD 89,2748)	60.000	92,85	4.973	Sunny Optical Technology Group (valutakurs HKD 83,8892)	100.000	246,60	20.687
Tencent Holdings (valutakurs HKD 89,2748)	172.500	334,00	51.436	Tencent Holdings (valutakurs HKD 83,8892)	168.800	456,80	64.685
Trip.com Group - ADR (valutakurs USD 696,7850)	5.000	34,40	1.198	Trip.com Group - ADR (valutakurs USD 654,0250)	30.000	24,62	4.831
Vipshop Holdings ADR (valutakurs USD )	0		0	Vipshop Holdings ADR (valutakurs USD 654,0250)	50.000	8,40	2.747
Weichai Power Co Ltd (valutakurs HKD 89,2748)	970.000	10,48	9.075	Weichai Power Co Ltd (valutakurs HKD 83,8892)	970.000	15,26	12.417
ZTO Express Cayman - ADR (valutakurs USD 696,7850)	25.000	26,87	4.681	ZTO Express Cayman - ADR (valutakurs USD 654,0250)	30.000	28,22	5.537
<b>Singapore (11,79%) (valutakurs SGD 519,5236)</b>			<b>92.044</b>	<b>Singapore (8,23%) (valutakurs SGD 485,1278)</b>			<b>98.192</b>
Capitaland Investment	600.000	3,70	11.533	Capitaland Investment	650.000	3,41	10.753
DBS Group	331.500	33,92	58.418	DBS Group	418.300	32,66	66.277
OCBC LTD	304.625	12,18	19.276	OCBC LTD	334.625	11,40	18.506
Singapore Telecom	211.000	2,57	2.817	Singapore Telecom	236.000	2,32	2.656
<b>Syd Korea (7,38%) (valutakurs KRW 0,5510)</b>			<b>57.637</b>	<b>Syd Korea (9,28%) (valutakurs KRW 0,5502)</b>			<b>110.655</b>
CJ O Shopping Co.	0		0	CJ O Shopping Co.	1.693	138.800,00	1.293
Hynix Semiconductor	5.000	75.000,00	2.066	Hynix Semiconductor	20.000	131.000,00	14.415
Kakao Corp	20.000	53.100,00	5.852	Kakao Corp	20.000	112.500,00	12.379
KB Financial	20.000	48.500,00	5.345	KB Financial	25.000	55.000,00	7.565
Naver	5.000	177.500,00	4.890	Naver	5.500	378.500,00	11.453
Samsung Electronic	118.000	55.300,00	35.957	Samsung Electronic	135.000	78.300,00	58.157

	Pr. 31.12.2022		Kursværdi		Pr. 31.12.2021		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.		Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
Shinhan Financial	10.000	35.200,00	1.940	Shinhan Financial	10.000	36.800,00	2.025
SK Square Co Ltd	0		0	SK Square Co Ltd	3.926	66.400,00	1.434
SK Telecom	6.073	47.400,00	1.586	SK Telecom	6.073	57.900,00	1.935
<b>Taiwan (12,19%) (valutakurs TWD 22,6704)</b>			<b>95.202</b>	<b>Taiwan (16,50%) (valutakurs TWD 23,6392)</b>			<b>196.848</b>
China Life Insurance (valutakurs HKD )	0		0	China Life Insurance (valutakurs HKD 83,8892)	300.000	12,92	3.252
Hon Hai Precision	300.000	99,90	6.794	Hon Hai Precision	300.000	104,00	7.375
MediaTek	150.000	625,00	21.253	MediaTek	250.000	1.190,00	70.327
Taiwan Semiconductor Manufacturing	660.470	448,50	67.154	Taiwan Semiconductor Manufacturing	797.179	615,00	115.895
<b>Thailand (3,71%) (valutakurs THB 20,1179)</b>			<b>28.946</b>	<b>Thailand (2,30%) (valutakurs THB 19,5787)</b>			<b>27.459</b>
Airports of Thailand PCL	963.000	75,00	14.530	Airports of Thailand PCL	1.163.000	61,00	13.890
Bangkok Dusit Medical Services	500.000	29,00	2.917	Bangkok Dusit Medical Services	500.000	23,00	2.252
Central Pattana - Foreign	663.700	71,00	9.480	Central Pattana - Foreign	813.700	56,50	9.001
Minor International	301.973	32,25	1.959	Minor International	401.973	28,75	2.263
Minor International Warrant 2023	18.271	10,60	39	Minor International Warrant 2023	18.271	9,80	35
Minor International Warrant 2023	13.861	4,14	12	Minor International Warrant 2023	13.861	4,18	11
Minor International Warrant 2024	12.562	3,38	9	Minor International Warrant 2024	12.562	3,18	8
<b>USA (3,96%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>30.901</b>	<b>USA (5,06%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>60.347</b>
Alibaba - ADR	45.150	88,09	27.713	Alibaba - ADR	65.150	118,79	50.616
Baidu ADR	4.000	114,38	3.188	Baidu ADR	10.000	148,79	9.731
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (99,33%)</b>			<b>775.573</b>	<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (99,12%)</b>			<b>1.182.142</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>780.816</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>1.192.672</b>



	Pr. 31.12.2022			Pr. 31.12.2021		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,94%)</b>			<b>1.386</b>	<b>Likvide midler (2,09%)</b>		<b>3.279</b>
<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>		
A. P. Møller - Mærsk B	0			0	23.450,00	3.987
Chemometec	1.000	690,50	691	2.000	833,00	1.666
Chr. Hansen Holding	1.500	499,70	750	2.500	515,40	1.289
Coloplast B	800	812,00	650	1.700	1.151,00	1.957
DFDS	0		0	2.000	349,00	698
DSV	1.105	1.096,50	1.212	1.731	1.527,50	2.644
Genmab	375	2.941,00	1.103	800	2.630,00	2.104
GN Store Nord	4.000	159,75	639	6.000	411,30	2.468
Huscompagniet A/S	0		0	9.000	118,40	1.066
NKT Holding	2.800	391,40	1.096	6.000	315,60	1.894
Novo Nordisk B	6.904	938,00	6.476	17.128	735,00	12.589
Pandora	0		0	1.800	815,40	1.468
Rockwool International B	380	1.633,00	621	450	2.860,00	1.287
Vestas Wind Systems	14.000	202,10	2.829	7.000	200,00	1.400
Ørsted	1.500	631,30	947	2.500	835,20	2.088
<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (23,80%)</b>			<b>17.012</b>	<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (24,56%)</b>		<b>38.603</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>		
<b>England (2,89%) (valutakurs SEK 66,8732)</b>			<b>2.065</b>	<b>England (2,30%) (valutakurs SEK 72,2372)</b>		<b>3.608</b>
AstraZeneca	2.200	1.403,50	2.065	4.700	1.062,80	3.608
<b>Finland (15,08%) (valutakurs EUR 743,6419)</b>			<b>10.781</b>	<b>Finland (18,86%) (valutakurs EUR 743,7596)</b>		<b>29.656</b>
Admicom	0		0	1.000	84,50	628
Cargotec B	2.000	41,32	615	5.000	43,84	1.630
Caverion Oyj	0		0	25.000	6,39	1.188
F-Secure Oyj	20.000	2,83	421	0	0	0
Kone B	2.000	48,30	718	5.000	63,04	2.344
Lassila & Tikanoja	0		0	10.000	13,44	1.000
Metso Outotec	17.269	9,61	1.234	31.660	9,35	2.201
Nokia	0		0	76.678	5,57	3.179
Nordea Bank	18.470	10,03	1.378	60.617	10,79	4.863
QT Group	1.000	44,50	331	1.299	133,60	1.291
Sampo A	7.042	48,82	2.557	10.073	44,06	3.301
Stora Enso	0		0	20.000	16,14	2.401
Tietoerator	0		0	8.000	27,48	1.635
Tokmanni Group	6.000	11,29	504	0	0	0
UPM-Kymmene	6.500	34,93	1.688	0	0	0
Vaisala Oyj	2.000	39,45	587	3.000	53,30	1.189
Valmet	4.000	25,16	748	10.000	37,72	2.805
<b>Færøerne (1,52%) (valutakurs NOK 70,7324)</b>			<b>1.089</b>	<b>Færøerne (0,00%) (valutakurs NOK )</b>		<b>0</b>
Bakkafrost	2.500	616,00	1.089	0	0	0
<b>Holland (0,40%) (valutakurs NOK 70,7324)</b>			<b>289</b>	<b>Holland (0,42%) (valutakurs NOK 74,1668)</b>		<b>659</b>
Meltwater Holding BV	30.000	13,61	289	35.000	25,40	659
<b>Norge (8,27%) (valutakurs NOK 70,7324)</b>			<b>5.914</b>	<b>Norge (11,20%) (valutakurs NOK 74,1668)</b>		<b>17.609</b>
Adevinta ASA	0		0	16.000	117,30	1.392
Aker Horizons AS	0		0	35.000	33,05	858
DNB Bank	3.412	194,45	469	19.373	202,00	2.902
Elopak	20.000	25,00	354	50.000	26,80	994
Kahoot!	50.000	19,44	687	35.000	46,60	1.210
Leroy Seafood Group	20.000	55,15	780	26.000	68,96	1.330
LINK Mobility Group	0		0	25.000	19,27	357
Mowi	6.000	167,20	710	10.000	208,70	1.548
Nordic Semiconductor	3.000	163,90	348	3.000	297,60	662
Orkla	16.657	70,94	836	30.000	88,36	1.966
Scatec Solar	6.000	78,60	334	6.000	152,75	680
SmartCraft	35.000	17,38	430	50.000	20,40	757
Storebrand	16.000	85,40	966	45.000	88,52	2.954
<b>Schweiz (3,16%) (valutakurs SEK 66,8732)</b>			<b>2.256</b>	<b>Schweiz (3,33%) (valutakurs SEK 72,2372)</b>		<b>5.240</b>
ABB	10.669	316,20	2.256	21.000	345,40	5.240
<b>Sverige (42,94%) (valutakurs SEK 66,8732)</b>			<b>30.703</b>	<b>Sverige (37,24%) (valutakurs SEK 72,2372)</b>		<b>58.549</b>
AddLife	4.000	108,60	290	7.000	381,40	1.929
AddTech	7.000	148,70	696	5.000	216,00	780
AFRY	10.000	170,90	1.143	9.000	255,00	1.658
Arjo	20.000	38,94	521	15.000	110,80	1.201
Assa Abloy	9.112	223,70	1.363	21.000	276,20	4.190
Atlas Copco A	0		0	16.000	625,80	7.233
Atlas Copco	40.604	123,10	3.343	0	0	0
Autoliv - Receipt	0		0	1.500	940,00	1.019
Bergman & Beving	4.000	111,20	297	0	0	0
Biotage AB	3.000	185,50	372	0	0	0
Boliden	0		0	7.000	350,00	1.770
Boliden AB	6.000	391,25	1.570	0	0	0
Calliditas Therapeutics	3.000	92,45	185	4.000	112,80	326
Cint Group	0		0	8.000	144,35	834
Electrolux	11.000	140,78	1.036	10.000	219,50	1.586
Electrolux Professional	30.000	43,82	879	30.000	62,75	1.360
Epiroc AB	10.000	167,65	1.121	12.000	191,70	1.662
Essity	7.020	273,30	1.283	12.660	295,40	2.702
Fastighets AB Balder	0		0	2.500	651,80	1.177
Hennes & Mauritz B	0		0	15.000	178,08	1.930
Hexagon AB	29.824	109,00	2.174	32.402	143,65	3.362
Husqvarna B	0		0	10.000	144,85	1.046
JM Byggnads och Fastighets	0		0	6.000	408,60	1.771
Lifco	0		0	5.000	270,70	978
LM Ericsson B	45.000	60,90	1.833	35.000	99,79	2.523
NCC	0		0	12.000	167,70	1.454
New Wave Group AB	8.000	206,40	1.104	11.000	167,80	1.333
Nibe Industrier	22.000	97,10	1.429	13.000	136,75	1.284
Nordnet AB publ	7.000	150,95	707	17.000	173,60	2.132
OX2 AB	8.000	87,95	471	0	0	0
Samhallsbyggnadsbolaget	0		0	25.000	66,42	1.199
SEB A	19.329	119,95	1.550	30.610	125,85	2.783
Securitas B	19.000	86,96	1.105	0	0	0

	Pr. 31.12.2022			Pr. 31.12.2021		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Swedbank	15.000	177,30	1.778	Swedbank	0	0
Synsam AB	12.000	39,52	317	Synsam AB	20.000	1.112
Systemair AB	16.000	71,80	768	Systemair AB	0	0
Telia	20.000	26,66	357	Telia	0	0
Viaplay	3.000	198,05	397	Viaplay	5.000	1.695
Vimian Group	12.000	27,22	218	Vimian Group	15.000	860
Volvo B	19.000	188,48	2.395	Volvo B	15.000	2.272
Volvo Car AB	0		0	Volvo Car AB	25.000	1.391
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (74,27%)</b>			<b>53.096</b>	<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (73,36%)</b>		<b>115.322</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>71.494</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>157.203</b>

	Pr.31.12.2022		Kursværdi Hele tkr.		Pr.31.12.2021		Kursværdi Hele tkr.
	Antal stk.	Kurs			Antal stk.	Kurs	
<b>Likvide midler (0,10%)</b>			<b>2.628</b>	<b>Likvide midler (0,22%)</b>			<b>8.107</b>
<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra danske udstedere:</b>			
A. P. Møller - Mærsk B	8.224	15.620,00	128.459	A. P. Møller - Mærsk B	15.344	23.450,00	359.817
ALK-Abello A/S	191.980	96,05	18.440	ALK-Abello A/S	0		0
ALK-Abelló B	0		0	ALK-Abelló B	12.349	3.430,00	42.357
Alm. Brand	7.685.000	11,25	86.456	Alm. Brand	7.545.000	12,74	96.123
Ambu	95.000	89,00	8.455	Ambu	0		0
Bavarian Nordic	0		0	Bavarian Nordic	70.000	268,80	18.816
Carlsberg B	98.957	923,20	91.357	Carlsberg B	121.957	1.129,50	137.750
Chr. Hansen Holding	145.355	499,70	72.634	Chr. Hansen Holding	52.855	515,40	27.241
Coloplast B	137.928	812,00	111.998	Coloplast B	99.428	1.151,00	114.442
Danske Bank	1.195.483	137,30	164.140	Danske Bank	927.483	112,95	104.759
DFDS	100.050	256,40	25.653	DFDS	272.050	349,00	94.945
DSV	188.755	1.096,50	206.970	DSV	212.755	1.527,50	324.983
FLS Industries	0		0	FLS Industries	103.000	244,30	25.163
Genmab	42.282	2.941,00	124.351	Genmab	52.682	2.630,00	138.554
GN Store Nord	286.590	159,75	45.783	GN Store Nord	222.590	411,30	91.551
H. Lundbeck	0		0	H. Lundbeck	201.803	168,85	34.074
H Lundbeck A/S - B	1.472.449	26,05	38.357	H Lundbeck A/S - B	0		0
H+H International B	283.531	102,60	29.090	H+H International B	263.531	230,00	60.612
Huscompagniet A/S	0		0	Huscompagniet A/S	231.000	118,40	27.350
ISS	560.640	147,30	82.582	ISS	420.936	125,00	52.617
Jyske Bank	129.496	451,30	58.442	Jyske Bank	0		0
Netcompany	146.059	294,20	42.971	Netcompany	86.559	704,50	60.981
NKT Holding	220.428	391,40	86.276	NKT Holding	298.428	315,60	94.184
Novo Nordisk B	261.983	938,00	245.740	Novo Nordisk B	454.483	735,00	334.045
Novozymes B	175.135	351,90	61.630	Novozymes B	202.135	537,20	108.587
O.W. Bunker	97.576	0,01	1	O.W. Bunker	97.576	0,01	1
Pandora	104.629	488,10	51.069	Pandora	192.129	815,40	156.662
Rockwool International B	26.154	1.633,00	42.709	Rockwool International B	34.080	2.860,00	97.469
Royal Unibrew	94.187	495,30	46.651	Royal Unibrew	135.205	737,20	99.673
Simcorp	81.307	478,20	38.881	Simcorp	66.108	714,80	47.254
Sydbank	31.716	292,60	9.280	Sydbank	457.716	206,80	94.656
TCM Group	83.176	73,00	6.072	TCM Group	110.176	159,00	17.518
Topdanmark	117.802	365,40	43.045	Topdanmark	0		0
Tryg	754.651	165,35	124.782	Tryg	1.068.651	161,50	172.587
Vestas Wind Systems	799.315	202,10	161.542	Vestas Wind Systems	441.815	200,00	88.363
William Demant Holding	405.494	192,55	78.078	William Demant Holding	445.494	335,10	149.285
Zealand Pharma	60.933	201,40	12.272	Zealand Pharma	95.275	145,10	13.824
Ørsted	197.015	631,30	124.376	Ørsted	290.515	835,20	242.638
<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (97,52%)</b>			<b>2.468.539</b>	<b>Noterede aktier fra danske udstedere i alt (96,64%)</b>			<b>3.528.883</b>
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>				<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere:</b>			
<b>Finland (1,91%) (valutakurs DKK 100,0000)</b>			<b>48.377</b>	<b>Finland (2,33%) (valutakurs DKK 100,0000)</b>			<b>85.053</b>
Nordea	644.000	75,12	48.377	Nordea	1.058.000	80,39	85.053
<b>Island (0,46%) (valutakurs DKK 100,0000)</b>			<b>11.743</b>	<b>Island (0,81%) (valutakurs DKK 100,0000)</b>			<b>29.610</b>
Ossur	350.000	33,55	11.743	Ossur	700.000	42,30	29.610
<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (2,38%)</b>			<b>60.120</b>	<b>Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (3,14%)</b>			<b>114.663</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>2.531.287</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>3.651.653</b>

	Pr. 31.12.2022		Pr. 31.12.2021			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (0,45%)</b>			<b>1.094</b>	<b>Likvide midler (1,41%)</b>		<b>4.866</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>		
0,50% DLR Kredit 2040	7.356	78,77	5.794	0,50% DLR Kredit 2040	7.815	7.405
0,50% Jyske Kredit 2043	2.558	76,10	1.947	0,50% Jyske Kredit 2043	2.701	2.534
0,50% Jyske Realkredit 2035	4.349	84,96	3.695	0,50% Jyske Realkredit 2035	4.721	4.679
0,50% Kommunekredit 2039	3.000	65,64	1.969	0,50% Kommunekredit 2039	3.000	3.005
0,50% Realkredit Danmark 2040	5.568	77,50	4.315	0,50% Realkredit Danmark 2040	5.904	5.597
1,00% BRF 2027	920	90,33	831	1,00% BRF 2027	920	960
1,00% DLR Kredit 2043	934	80,72	754	1,00% DLR Kredit 2043	982	950
1,00% Jyske Kredit 2053	986	68,37	674	1,00% Jyske Kredit 2053	993	921
1,00% Nordea 2024	0		0	1,00% Nordea 2024	4.600	4.737
1,00% Nykredit 2027	2.660	90,75	2.414	1,00% Nykredit 2027	2.660	2.774
1,00% Nykredit 2028	5.550	88,62	4.918	1,00% Nykredit 2028	5.550	5.793
1,00% Nykredit 2030	4.700	83,87	3.942	1,00% Nykredit 2030	4.700	4.896
1,00% Nykredit 2032	4.836	89,98	4.351	1,00% Nykredit 2032	5.564	5.688
1,00% Nykredit 2050	6.863	69,48	4.768	1,00% Nykredit 2050	11.885	11.202
1,00% Nykredit 2050	18.112	73,58	13.327	1,00% Nykredit 2050	18.755	17.874
1,00% Realkredit Danmark 2025	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2025	2.490	2.581
1,00% Realkredit Danmark 2026	2.000	93,16	1.863	1,00% Realkredit Danmark 2026	3.800	3.952
1,00% Realkredit Danmark 2026	11.000	92,60	10.186	1,00% Realkredit Danmark 2026	11.000	11.451
1,00% Realkredit Danmark 2027	7.000	90,31	6.322	1,00% Realkredit Danmark 2027	2.000	2.086
1,00% Realkredit Danmark 2027	3.690	90,74	3.348	1,00% Realkredit Danmark 2027	3.690	3.849
1,00% Realkredit Danmark 2028	4.580	87,98	4.029	1,00% Realkredit Danmark 2028	4.580	4.782
1,00% Realkredit Danmark 2032	339	90,17	305	1,00% Realkredit Danmark 2032	389	398
1,00% Realkredit Danmark 2050	11.212	69,48	7.790	1,00% Realkredit Danmark 2050	16.283	15.349
1,00% Skibskredit 2025	50.000	94,69	47.345	1,00% Skibskredit 2025	62.000	63.711
1,50% Nykredit 2040	369	85,08	314	1,50% Nykredit 2040	405	415
1,50% Nykredit 2050	15.144	77,96	11.806	1,50% Nykredit 2050	15.678	15.560
1,50% Realkredit Danmark 2037	1.932	86,39	1.669	1,50% Realkredit Danmark 2037	0	0
2,00% BRF 2037	256	90,75	232	2,00% BRF 2037	294	310
2,00% Jyske Realkredit 2050	1.365	80,91	1.104	2,00% Jyske Realkredit 2050	1.464	1.499
2,00% Kommunekredit 2024	5.000	97,92	4.896	2,00% Kommunekredit 2024	11.000	11.740
2,00% Nykredit 2025	0		0	2,00% Nykredit 2025	3.000	3.195
2,00% Nykredit 2050	2.713	80,96	2.197	2,00% Nykredit 2050	2.827	2.895
2,00% Realkredit Danmark 2037	511	90,54	462	2,00% Realkredit Danmark 2037	578	609
2,00% Realkredit Danmark 2037	1.042	80,97	843	2,00% Realkredit Danmark 2050	1.097	1.123
2,50% DLR 2047	841	88,79	747	2,50% DLR 2047	926	990
2,50% Nordea 2037	374	92,64	346	2,50% Nordea 2037	442	473
2,50% Nordea 2047	424	88,96	377	2,50% Nordea 2047	462	495
2,50% Nykredit 2037	687	93,21	640	2,50% Nykredit 2037	787	842
2,50% Nykredit 2047	524	89,06	467	2,50% Nykredit 2047	573	614
2,50% Realkredit Danmark 2047	2.289	89,36	2.045	2,50% Realkredit Danmark 2047	2.503	2.681
3,00% Nykredit 2047	280	93,05	260	3,00% Nykredit 2047	321	350
<b>Færøerne (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Færøerne (2,03%)</b>		<b>7.011</b>
0,13% Færøerne 2025	0		0	0,13% Færøerne 2025	7.000	7.011
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (67,55%)</b>			<b>163.297</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (68,74%)</b>		<b>237.972</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
Håndelsinvest Danmark AK	10.755	419,14	4.508	Håndelsinvest Danmark AK	12.755	7.000
Håndelsinvest Europa AK	15.850	326,30	5.172	Håndelsinvest Europa AK	21.850	9.526
Håndelsinvest Fjernøsten AK	12.419	242,94	3.017	Håndelsinvest Fjernøsten AK	14.919	4.556
Håndelsinvest High Yield Bonds Engros	36.169	86,92	3.144	Håndelsinvest High Yield Bonds Engros	36.169	3.684
Håndelsinvest Højrente Engros AK	83.568	85,95	7.183	Håndelsinvest Højrente Engros AK	83.568	7.437
Håndelsinvest Højrentelande AK	56.479	83,85	4.736	Håndelsinvest Højrentelande AK	56.479	4.928
Håndelsinvest Nordamerika AK	21.336	239,11	5.102	Håndelsinvest Nordamerika AK	21.336	7.218
Håndelsinvest Virksomhedsobligationer AK	413.982	88,37	36.582	Håndelsinvest Virksomhedsobligationer AK	433.982	45.772
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (28,73%)</b>			<b>69.443</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (26,03%)</b>		<b>90.122</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
<b>Irland (3,27%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>7.916</b>	<b>Irland (3,82%) (valutakurs USD 654,0250)</b>		<b>13.210</b>
Vanquard Nordamerika ETF	12.200	93,12	7.916	Vanquard Nordamerika ETF	17.200	13.210
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,27%)</b>			<b>7.916</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,82%)</b>		<b>13.210</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>241.749</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>346.170</b>

	Pr. 31.12.2022				Pr. 31.12.2021	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (0,65%)</b>			<b>5.714</b>	<b>Likvide midler (0,22%)</b>		<b>2.533</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>		
0,50% DLR Kredit 2040	27.787	78,77	21.888	0,50% DLR Kredit 2040	29.523	27.973
0,50% Jyske Kredit 2043	10.996	76,10	8.368	0,50% Jyske Kredit 2043	11.611	10.889
0,50% Nordea Kredit 2030	527	91,74	483	0,50% Nordea Kredit 2030	649	656
0,50% Nordea Kredit 2040	5.037	77,75	3.916	0,50% Nordea Kredit 2040	5.356	5.083
0,50% Nordea Kredit 2043	8.993	76,18	6.851	0,50% Nordea Kredit 2043	9.535	8.952
0,50% Nykredit 2035	2.530	84,96	2.150	0,50% Nykredit 2035	2.748	2.723
0,50% Nykredit 2040	32.618	77,50	25.279	0,50% Nykredit 2040	34.565	32.771
0,50% Realkredit Danmark 2040	1.836	77,50	1.423	0,50% Realkredit Danmark 2040	1.946	1.845
1,00% BRF 2027	15.010	90,33	13.559	1,00% BRF 2027	15.010	15.657
1,00% BRFKredit 2026	3.682	92,62	3.410	1,00% BRFKredit 2026	3.682	3.833
1,00% DLR Kredit 2043	4.764	80,72	3.846	1,00% DLR Kredit 2043	5.006	4.846
1,00% DLR Kredit 2050	3.547	75,50	2.678	1,00% DLR Kredit 2050	3.675	3.500
1,00% Jyske Kredit 2053	4.436	68,37	3.033	1,00% Jyske Kredit 2053	4.468	4.145
1,00% Nykredit 2024	0	0	0	1,00% Nykredit 2024	6.490	6.668
1,00% Nykredit 2027	18.780	90,75	17.043	1,00% Nykredit 2027	18.780	19.588
1,00% Nykredit 2028	9.000	88,62	7.976	1,00% Nykredit 2028	9.000	9.394
1,00% Nykredit 2030	28.950	83,87	24.280	1,00% Nykredit 2030	28.950	30.154
1,00% Nykredit 2032	7.784	89,98	7.004	1,00% Nykredit 2032	11.128	11.375
1,00% Nykredit 2050	12.393	73,58	9.119	1,00% Nykredit 2050	12.833	12.229
1,00% Realkredit Danmark 2024	0	0	0	1,00% Realkredit Danmark 2024	7.800	8.031
1,00% Realkredit Danmark 2023	0	0	0	1,00% Realkredit Danmark 2023	13.000	13.246
1,00% Realkredit Danmark 2025	8.000	94,91	7.593	1,00% Realkredit Danmark 2025	8.000	8.292
1,00% Realkredit Danmark 2025	0	0	0	1,00% Realkredit Danmark 2025	4.400	4.554
1,00% Realkredit Danmark 2026	37.611	92,60	34.828	1,00% Realkredit Danmark 2026	37.611	39.153
1,00% Realkredit Danmark 2027	3.810	90,74	3.457	1,00% Realkredit Danmark 2027	3.810	3.974
1,00% Realkredit Danmark 2027	15.980	90,31	14.432	1,00% Realkredit Danmark 2027	20.980	21.884
1,00% Realkredit Danmark 2032	3.385	90,17	3.053	1,00% Realkredit Danmark 2032	3.892	3.979
1,00% Realkredit Danmark 2050	43.011	69,48	29.884	1,00% Realkredit Danmark 2050	37.649	35.488
1,00% Skibskredit 2025	102.500	94,69	97.057	1,00% Skibskredit 2025	111.000	114.064
1,50% DLR Kredit 2040	4.422	85,47	3.779	1,50% DLR Kredit 2040	4.777	4.894
1,50% Nykredit 2037	30.396	86,42	26.268	1,50% Nykredit 2037	27.764	28.589
1,50% Nykredit 2040	6.698	85,08	5.699	1,50% Nykredit 2040	7.339	7.520
1,50% Nykredit 2050	1.941	75,07	1.457	1,50% Nykredit 2050	1.948	1.918
1,50% Nykredit 2050	30.057	77,96	23.433	1,50% Nykredit 2050	31.117	30.883
1,50% Realkredit Danmark 2037	9.662	86,39	8.347	1,50% Realkredit Danmark 2037	0	0
1,50% Realkredit Danmark 2040	26.231	85,10	22.323	1,50% Realkredit Danmark 2040	0	0
2,00% BRF 2037	128	90,75	116	2,00% BRF 2037	147	155
2,00% Jyske Realkredit 2050	2.350	80,91	1.902	2,00% Jyske Realkredit 2050	2.521	2.581
2,00% Kommunekredit 2024	0	0	0	2,00% Kommunekredit 2024	24.000	25.615
2,00% Nykredit 2025	17.000	97,36	16.551	2,00% Nykredit 2025	29.000	30.885
2,00% Nykredit 2026	4.600	95,93	4.413	2,00% Nykredit 2026	4.600	4.968
2,00% Nykredit 2043	11.619	85,21	9.900	2,00% Nykredit 2043	0	0
2,00% Nykredit 2050	1.616	80,96	1.308	2,00% Nykredit 2050	1.684	1.724
2,00% Realkredit Danmark 2037	511	90,54	462	2,00% Realkredit Danmark 2037	578	609
2,00% Realkredit Danmark 2050	2.083	80,97	1.687	2,00% Realkredit Danmark 2050	2.194	2.247
2,50% DLR 2047	1.776	88,79	1.577	2,50% DLR 2047	1.955	2.090
2,50% Nordea 2037	419	92,64	388	2,50% Nordea 2037	496	530
2,50% Nordea 2047	503	88,96	448	2,50% Nordea 2047	549	587
2,50% Nykredit 2037	770	93,21	718	2,50% Nykredit 2037	882	944
2,50% Nykredit 2047	736	89,06	655	2,50% Nykredit 2047	804	861
2,50% Realkredit Danmark 2047	4.344	89,36	3.882	2,50% Realkredit Danmark 2047	4.751	5.089
3,00% Nordea 2047	74	93,11	69	3,00% Nordea 2047	89	97
3,00% Nykredit 2047	313	93,05	292	3,00% Nykredit 2047	360	393
<b>Færøerne (0,00%)</b>			<b>0</b>	<b>Færøerne (1,05%)</b>		<b>12.018</b>
0,13% Færøerne 2025	0	0	0	0,13% Færøerne 2025	12.000	12.018
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (55,48%)</b>			<b>488.282</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (54,82%)</b>		<b>630.142</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
Handelsinvest Danmark AK	106.424	419,14	44.607	Handelsinvest Danmark AK	106.424	58.404
Handelsinvest Europa AK	0	0	0	Handelsinvest Europa AK	69.532	30.315
Handelsinvest Europa Engros AK	108.889	330,17	35.952	Handelsinvest Europa Engros AK	117.189	51.754
Handelsinvest Fjernøsten AK	93.398	242,94	22.690	Handelsinvest Fjernøsten AK	90.898	27.759
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	110.031	86,92	9.564	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	110.031	11.209
Handelsinvest Højrente Engros AK	180.770	85,95	15.538	Handelsinvest Højrente Engros AK	180.770	16.088
Handelsinvest Højrentelande AK	146.504	83,85	12.284	Handelsinvest Højrentelande AK	146.504	12.782
Handelsinvest Nordamerika AK	105.246	239,11	25.165	Handelsinvest Nordamerika AK	105.246	35.603
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	77.668	240,46	18.676	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	162.668	55.415
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	465.682	88,37	41.150	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	465.682	105,47
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	509.385	83,10	42.331	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	509.385	99,36
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (30,44%)</b>			<b>267.957</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (34,72%)</b>		<b>399.059</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>	
<b>Irland (13,43%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>118.181</b>	<b>Irland (10,24%) (valutakurs USD 654,0250)</b>		<b>117.700</b>
Vanguard FTSE Developed Europe ETF	46.000	35,20	11.282	Vanguard FTSE Developed Europe ETF	0	0
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	29.000	28,92	5.843	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	15.000	3.459
Vanguard Nordamerika ETF	155.747	93,12	101.056	Vanguard Nordamerika ETF	148.747	114.241
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (13,43%)</b>			<b>118.181</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (10,24%)</b>		<b>117.700</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>880.134</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>1.149.434</b>

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2022 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2021 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (0,37%)</b>			<b>4.196</b>	<b>Likvide midler (0,62%)</b>			<b>9.335</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>			
Var. Skibskredit 2029	15.000	98,61	14.792	Var. Skibskredit 2029	15.000	102,00	15.300
0,50% DLR Kredit 2040	19.073	78,77	15.024	0,50% DLR Kredit 2040	20.265	94,75	19.201
0,50% Jyske Kredit 2043	4.518	76,10	3.438	0,50% Jyske Kredit 2043	4.771	93,79	4.474
0,50% Jyske Realkredit 2035	4.349	84,96	3.695	0,50% Jyske Realkredit 2035	4.721	99,12	4.679
0,50% Nordea Kredit 2030	1.674	91,74	1.536	0,50% Nordea Kredit 2030	2.063	101,04	2.085
0,50% Nordea Kredit 2040	8.395	77,75	6.527	0,50% Nordea Kredit 2040	8.927	94,90	8.472
0,50% Nykredit 2040	16.769	77,50	12.996	0,50% Nykredit 2040	17.770	94,81	16.847
0,50% Realkredit Danmark 2040	16.339	77,50	12.663	0,50% Realkredit Danmark 2040	17.324	94,80	16.423
1,00% BRF 2027	13.150	90,33	11.878	1,00% BRF 2027	13.150	104,31	13.717
1,00% BRFKredit 2023	200	99,72	199	1,00% BRFKredit 2023	200	101,90	204
1,00% BRFKredit 2026	4.632	92,62	4.290	1,00% BRFKredit 2026	4.632	104,11	4.822
1,00% DLR Kredit 2043	4.764	80,72	3.846	1,00% DLR Kredit 2043	5.006	96,80	4.846
1,00% Jyske Kredit 2053	4.210	68,37	2.878	1,00% Jyske Kredit 2053	6.950	92,77	6.447
1,00% Nordea 2024	0		0	1,00% Nordea 2024	3.900	102,97	4.016
1,00% Nykredit 2024	0		0	1,00% Nykredit 2024	5.120	102,74	5.260
1,00% Nykredit 2027	16.450	90,75	14.928	1,00% Nykredit 2027	16.450	104,30	17.157
1,00% Nykredit 2028	11.900	88,62	10.546	1,00% Nykredit 2028	11.900	104,38	12.421
1,00% Nykredit 2029	7.000	86,19	6.033	1,00% Nykredit 2029	7.000	104,36	7.305
1,00% Nykredit 2030	6.975	83,87	5.850	1,00% Nykredit 2030	6.975	104,16	7.265
1,00% Nykredit 2032	4.635	89,98	4.171	1,00% Nykredit 2032	5.334	102,22	5.452
1,00% Nykredit 2040	21.799	81,51	17.769	1,00% Nykredit 2040	23.085	98,58	22.757
1,00% Nykredit 2050	17.763	73,58	13.070	1,00% Nykredit 2050	18.394	95,30	17.529
1,00% Realkredit Danmark 2024	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2024	17.000	102,96	17.503
1,00% Realkredit Danmark 2025	1.410	94,91	1.338	1,00% Realkredit Danmark 2025	1.410	103,65	1.461
1,00% Realkredit Danmark 2025	1.300	95,47	1.241	1,00% Realkredit Danmark 2025	6.900	103,50	7.142
1,00% Realkredit Danmark 2026	28.261	92,60	26.170	1,00% Realkredit Danmark 2026	28.261	104,10	29.420
1,00% Realkredit Danmark 2027	2.700	90,31	2.438	1,00% Realkredit Danmark 2027	4.700	104,31	4.903
1,00% Realkredit Danmark 2027	10.900	90,74	9.891	1,00% Realkredit Danmark 2027	10.900	104,30	11.369
1,00% Realkredit Danmark 2028	12.500	87,98	10.998	1,00% Realkredit Danmark 2028	12.500	104,40	13.050
1,00% Realkredit Danmark 2032	2.708	90,17	2.442	1,00% Realkredit Danmark 2032	3.114	102,22	3.183
1,00% Realkredit Danmark 2050	15.709	69,48	10.915	1,00% Realkredit Danmark 2050	15.799	94,26	14.892
1,00% Skibskredit 2025	31.500	94,69	29.827	1,00% Skibskredit 2025	36.000	102,76	36.994
1,50% DLR Kredit 2040	3.537	85,47	3.023	1,50% DLR Kredit 2040	3.821	102,46	3.915
1,50% Nykredit 2037	22.596	86,42	19.527	1,50% Nykredit 2037	8.965	102,97	9.232
1,50% Nykredit 2040	5.023	85,08	4.274	1,50% Nykredit 2040	5.505	102,46	5.640
1,50% Nykredit 2050	17.858	77,96	13.922	1,50% Nykredit 2050	15.127	99,25	15.013
1,50% Realkredit Danmark 2037	14.493	86,39	12.521	1,50% Realkredit Danmark 2037	0	0	0
1,50% Realkredit Danmark 2040	18.459	85,10	15.709	1,50% Realkredit Danmark 2040	0	0	0
2,00% BRF 2037	128	90,75	116	2,00% BRF 2037	147	105,46	155
2,00% Kommunekredit 2024	0		0	2,00% Kommunekredit 2024	9.000	106,73	9.606
2,00% Nykredit 2025	13.760	97,36	13.397	2,00% Nykredit 2025	23.760	106,50	25.304
2,50% DLR 2047	374	88,79	332	2,50% DLR 2047	412	106,94	440
2,50% Nordea 2037	181	92,64	168	2,50% Nordea 2037	215	106,93	229
2,50% Nordea 2047	321	88,96	285	2,50% Nordea 2047	350	107,05	374
2,50% Nykredit 2037	1.068	93,21	996	2,50% Nykredit 2037	1.223	107,01	1.309
2,50% Nykredit 2047	342	89,06	304	2,50% Nykredit 2047	373	107,08	400
2,50% Realkredit Danmark 2047	1.500	89,36	1.340	2,50% Realkredit Danmark 2047	1.640	107,10	1.757
3,00% Nordea 2047	19	93,11	17	3,00% Nordea 2047	22	108,99	24
3,00% Nykredit 2047	136	93,05	126	3,00% Nykredit 2047	156	109,02	170
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (30,85%)</b>			<b>347.448</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (28,37%)</b>			<b>430.165</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
Handelsinvest Danmark AK	210.832	419,14	88.369	Handelsinvest Danmark AK	208.832	548,79	114.605
Handelsinvest Danmark Engros	308.880	98,42	30.400	Handelsinvest Danmark Engros	308.880	128,89	39.813
Handelsinvest Europa AK	219.914	326,30	71.758	Handelsinvest Europa AK	274.414	435,99	119.641
Handelsinvest Europa Engros AK	186.061	330,17	61.432	Handelsinvest Europa Engros AK	177.561	441,63	78.416
Handelsinvest Fjernøsten AK	330.951	242,94	80.401	Handelsinvest Fjernøsten AK	330.951	305,39	101.069
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	174.829	86,92	15.196	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	174.829	101,87	17.809
Handelsinvest Højrente Engros AK	159.289	85,95	13.692	Handelsinvest Højrente Engros AK	159.289	89,00	14.176
Handelsinvest Højrentelande AK	78.988	83,85	6.623	Handelsinvest Højrentelande AK	78.988	87,25	6.892
Handelsinvest Nordamerika AK	739.962	239,11	176.929	Handelsinvest Nordamerika AK	739.962	338,29	250.320
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	171.441	240,46	41.225	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	127.941	340,66	43.585
Handelsinvest Verden Engros	292.427	91,86	26.863	Handelsinvest Verden Engros	242.427	116,11	28.148
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	167.641	88,56	14.846	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	167.641	105,78	17.733
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	402.552	88,37	35.572	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	452.552	105,47	47.731
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (58,89%)</b>			<b>663.305</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (58,04%)</b>			<b>879.939</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
<b>Irland (9,89%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>111.407</b>	<b>Irland (12,98%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>196.770</b>
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	0		0	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	14.000	35,26	3.228
Vanguard Nordamerika ETF	171.700	93,12	111.407	Vanguard Nordamerika ETF	252.000	117,43	193.541
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (9,89%)</b>			<b>111.407</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (12,98%)</b>			<b>196.770</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>1.126.355</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>1.516.207</b>

	Pr. 31.12.2022		Pr. 31.12.2021			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (0,97%)</b>			<b>4.453</b>			<b>8.611</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>			<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>			
Var. Nordea Kredit 2023	0		Var. Nordea Kredit 2023	3.520	100,68	3.544
0,50% DLR Kredit 2040	5.519	78,77	0,50% DLR Kredit 2040	5.864	94,75	5.556
0,50% Jyske Kredit 2043	2.711	76,10	0,50% Jyske Kredit 2043	2.862	93,79	2.685
0,50% Kommunekredit 2039	1.000	65,64	0,50% Kommunekredit 2039	1.000	100,16	1.002
0,50% Nordea Kredit 2040	1.679	77,75	0,50% Nordea Kredit 2040	1.785	94,90	1.694
0,50% Nykredit 2040	1.701	77,50	0,50% Nykredit 2040	1.803	94,81	1.709
1,00% DLR Kredit 2050	0		1,00% DLR Kredit 2050	5.512	95,24	5.250
1,00% Nordea 2024	0		1,00% Nordea 2024	3.000	102,97	3.089
1,00% Nykredit 2024	0		1,00% Nykredit 2024	2.000	102,74	2.055
1,00% Nykredit 2027	7.750	90,75	1,00% Nykredit 2027	7.750	104,30	8.083
1,00% Nykredit 2028	1.050	88,62	1,00% Nykredit 2028	1.050	104,38	1.096
1,00% Nykredit 2030	2.800	83,87	1,00% Nykredit 2030	2.800	104,16	2.916
1,00% Nykredit 2032	673	89,98	1,00% Nykredit 2032	774	102,22	791
1,00% Nykredit 2040	3.756	81,51	1,00% Nykredit 2040	3.978	98,58	3.921
1,00% Nykredit 2050	1.364	73,58	1,00% Nykredit 2050	1.412	95,30	1.346
1,00% Realkredit Danmark 2024	0		1,00% Realkredit Danmark 2024	3.500	102,96	3.604
1,00% Realkredit Danmark 2026	8.500	92,60	1,00% Realkredit Danmark 2026	8.500	104,10	8.849
1,00% Realkredit Danmark 2027	1.900	90,31	1,00% Realkredit Danmark 2027	1.900	104,31	1.982
1,00% Realkredit Danmark 2032	339	90,17	1,00% Realkredit Danmark 2032	389	102,22	398
1,00% Skibskredit 2025	5.700	94,69	1,00% Skibskredit 2025	2.000	102,76	2.055
1,50% DLR Kredit 2040	3.537	85,47	1,50% DLR Kredit 2040	3.821	102,46	3.915
1,50% Nordea Kredit 2040	4.201	85,14	1,50% Nordea Kredit 2040	4.618	102,42	4.729
1,50% Nykredit 2037	1.476	86,42	1,50% Nykredit 2037	1.634	102,97	1.682
1,50% Nykredit 2050	0		1,50% Nykredit 2050	5.582	99,25	5.540
1,50% Realkredit Danmark 2037	7.730	86,39	1,50% Realkredit Danmark 2037	0		0
2,00% BRF 2037	128	90,75	116	147	105,46	155
2,00% Jyske Realkredit 2050	379	80,91	307	407	102,39	416
2,00% Nykredit 2025	2.940	97,36	2.862	3.940	106,50	4.196
2,00% Nykredit 2026	1.800	95,93	1.727	1.800	108,00	1.944
2,00% Nykredit 2043	3.873	85,21	3.300	0		0
2,00% Realkredit Danmark 2050	260	80,97	211	274	102,40	281
2,50% Nordea 2047	62	88,96	55	67	107,05	72
2,50% Nykredit 2037	310	93,21	289	355	107,01	380
2,50% Nykredit 2047	309	89,06	275	337	107,08	361
3,00% Nykredit 2047	121	93,05	112	139	109,02	151
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (13,87%)</b>			<b>63.770</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (13,02%)</b>		<b>85.448</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
Handelsinvest Danmark AK	134.465	419,14	56.360	Handelsinvest Danmark AK	141.465	77.635
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	21.141	420,88	8.898	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	21.141	11.656
Handelsinvest Europa AK	40.915	326,30	13.351	Handelsinvest Europa AK	115.915	50.538
Handelsinvest Europa Engros AK	114.824	330,17	37.911	Handelsinvest Europa Engros AK	126.324	55.788
Handelsinvest Fjernøsten AK	174.447	242,94	42.380	Handelsinvest Fjernøsten AK	174.447	53.274
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	54.075	86,92	4.700	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	54.075	5.508
Handelsinvest Højrente Engros AK	51.682	85,95	4.442	Handelsinvest Højrente Engros AK	51.682	4.600
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	208.560	239,11	49.868	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	208.560	70.553
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	130.195	240,46	31.307	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	95.195	32.429
Handelsinvest Norden Engros AK	0		0	Handelsinvest Norden Engros AK	9.363	1.478
Handelsinvest Verden Engros	0		0	Handelsinvest Verden Engros	29.670	10.162
Handelsinvest Verden Engros	288.569	91,86	26.508	Handelsinvest Verden Engros	338.569	39.311
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	117.564	88,37	10.389	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	67.564	7.126
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	30.929	83,10	2.570	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	30.929	3.073
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (62,79%)</b>			<b>288.685</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (64,48%)</b>		<b>423.131</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
<b>Irland (22,37%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>Irland (21,19%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>139.019</b>
Vanquard FTSE Developed Europe ETF	57.000	35,20	13.980	Vanquard FTSE Developed Europe ETF	0	0
Vanquard FTSE Japan UCITS ETF	42.000	28,92	8.462	Vanquard FTSE Japan UCITS ETF	42.000	9.684
Vanquard Nordamerika ETF	123.900	93,12	80.392	Vanquard Nordamerika ETF	168.400	129.335
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (22,37%)</b>			<b>102.835</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,19%)</b>		<b>139.019</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>459.742</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>		<b>656.210</b>

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2022 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2021 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (1,82%)</b>			<b>1.288</b>	<b>Likvide midler (1,70%)</b>			<b>1.594</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>			
0,50% DLR Kredit 2040	1.792	78,77	1.412	0,50% DLR Kredit 2040	1.904	94,75	1.804
0,50% Kommunekredit 2039	1.000	65,64	656	0,50% Kommunekredit 2039	1.000	100,16	1.002
0,50% Nordea Kredit 2030	1.148	91,74	1.053	0,50% Nordea Kredit 2030	1.414	101,04	1.429
0,50% Nordea Kredit 2040	3.806	77,75	2.959	0,50% Nordea Kredit 2040	4.047	94,90	3.840
0,50% Nykredit 2035	1.687	84,96	1.433	0,50% Nykredit 2035	1.832	99,10	1.815
0,50% Nykredit 2040	851	77,50	659	0,50% Nykredit 2040	901	94,81	855
0,50% Realkredit Danmark 2040	3.832	77,50	2.970	0,50% Realkredit Danmark 2040	4.063	94,80	3.852
1,00% BRF 2027	1.920	90,33	1.734	1,00% BRF 2027	1.920	104,31	2.003
1,00% BRFKredit 2026	2.350	92,62	2.177	1,00% BRFKredit 2026	2.350	104,11	2.447
1,00% DLR Kredit 2043	1.214	80,72	980	1,00% DLR Kredit 2043	1.276	96,80	1.235
1,00% DLR Kredit 2050	789	71,40	564	1,00% DLR Kredit 2050	790	94,24	744
1,00% Jyske Kredit 2053	493	68,37	337	1,00% Jyske Kredit 2053	496	92,77	461
1,00% Nordea 2024	0	0	0	1,00% Nordea 2024	4.581	102,97	4.717
1,00% Nykredit 2023	0	0	0	1,00% Nykredit 2023	200	101,55	203
1,00% Nykredit 2024	464	97,95	454	1,00% Nykredit 2024	1.664	102,74	1.709
1,00% Nykredit 2028	465	88,62	412	1,00% Nykredit 2028	465	104,38	485
1,00% Nykredit 2030	2.025	83,87	1.698	1,00% Nykredit 2030	2.025	104,16	2.109
1,00% Nykredit 2032	731	89,98	658	1,00% Nykredit 2032	841	102,22	860
1,00% Nykredit 2050	2.735	69,48	1.901	1,00% Nykredit 2050	2.744	94,26	2.587
1,00% Realkredit Danmark 2024	2.765	97,31	2.690	1,00% Realkredit Danmark 2024	2.765	102,96	2.846
1,00% Realkredit Danmark 2025	480	95,47	458	1,00% Realkredit Danmark 2025	480	103,50	497
1,00% Realkredit Danmark 2025	2.000	94,91	1.898	1,00% Realkredit Danmark 2025	2.000	103,65	2.073
1,00% Realkredit Danmark 2026	0	0	0	1,00% Realkredit Danmark 2026	1.432	104,10	1.491
1,00% Realkredit Danmark 2027	1.000	90,31	903	1,00% Realkredit Danmark 2027	1.000	104,31	1.043
1,00% Realkredit Danmark 2028	920	87,98	809	1,00% Realkredit Danmark 2028	920	104,40	960
1,00% Realkredit Danmark 2028	1.000	88,62	886	1,00% Realkredit Danmark 2028	1.000	104,43	1.044
1,00% Realkredit Danmark 2050	2.454	69,48	1.705	1,00% Realkredit Danmark 2050	3.069	94,26	2.893
1,00% Skibskredit 2025	9.980	94,69	9.450	1,00% Skibskredit 2025	8.980	102,76	9.228
1,50% BRFKredit 2037	876	86,43	757	1,50% BRFKredit 2037	952	102,99	980
1,50% Nykredit 2037	1.514	86,42	1.308	1,50% Nykredit 2037	1.676	102,97	1.726
1,50% Nykredit 2050	5.115	77,96	3.988	1,50% Nykredit 2050	5.295	99,25	5.256
2,00% Jyske Realkredit 2050	278	80,91	225	2,00% Jyske Realkredit 2050	298	102,39	305
2,00% Kommunekredit 2024	1.000	97,92	979	2,00% Kommunekredit 2024	1.000	106,73	1.067
2,00% Nykredit 2043	968	85,21	825	2,00% Nykredit 2043	0	0	0
2,00% Nykredit 2050	244	80,96	198	2,00% Nykredit 2050	255	102,40	261
2,00% Realkredit Danmark 2050	155	80,97	126	2,00% Realkredit Danmark 2050	164	102,40	168
2,50% DLR 2047	122	88,79	108	2,50% DLR 2047	134	106,94	143
2,50% Realkredit Danmark 2047	340	89,36	304	2,50% Realkredit Danmark 2047	372	107,10	399
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (70,27%)</b>			<b>49.675</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (70,96%)</b>			<b>66.535</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	4.515	420,88	1.900	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	4.515	551,34	2.489
Handelsinvest Europa Engros AK	4.200	330,17	1.387	Handelsinvest Europa Engros AK	4.200	441,63	1.855
Handelsinvest Fjernøsten AK	3.163	242,94	768	Handelsinvest Fjernøsten AK	3.163	305,39	966
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	8.349	86,92	726	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	8.349	101,87	850
Handelsinvest Højrente Engros AK	21.587	85,95	1.855	Handelsinvest Højrente Engros AK	21.587	89,00	1.921
Handelsinvest Nordamerika AK	7.452	239,11	1.782	Handelsinvest Nordamerika AK	7.452	338,29	2.521
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	111.593	88,56	9.882	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	111.593	105,78	11.805
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (25,89%)</b>			<b>18.301</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (23,90%)</b>			<b>22.407</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
<b>Irland (2,02%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>1.427</b>	<b>Irland (3,44%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>3.226</b>
Vanguard Nordamerika ETF	2.200	93,12	1.427	Vanguard Nordamerika ETF	4.200	117,43	3.226
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (2,02%)</b>			<b>1.427</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,44%)</b>			<b>3.226</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>70.691</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>93.762</b>

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2022 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2021 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
<b>Likvide midler (2,02%)</b>			<b>4.517</b>	<b>Likvide midler (1,75%)</b>			<b>5.022</b>
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>				<b>Noterede obligationer fra danske udstedere:</b>			
Var. DLR Kredit 2026		99,52	579	Var. DLR Kredit 2026	594	100,67	598
Var. Nordea Kredit 2023	0		0	Var. Nordea Kredit 2023	1.388	100,68	1.398
Var. Skibskredit 2029	1.000	98,61	986	Var. Skibskredit 2029	1.000	102,00	1.020
0,50% DLR Kredit 2040	905	78,77	713	0,50% DLR Kredit 2040	962	94,75	911
0,50% Jyske Kredit 2043	1.807	76,10	1.375	0,50% Jyske Kredit 2043	1.908	93,79	1.790
0,50% Nordea Kredit 2040	921	77,75	716	0,50% Nordea Kredit 2040	979	94,90	929
0,50% Nykredit 2038	902	80,84	729	0,50% Nykredit 2038	969	97,06	941
0,50% Nykredit 2040	842	77,50	652	0,50% Nykredit 2040	892	94,81	846
0,50% Realkredit Danmark 2040	414	77,50	321	0,50% Realkredit Danmark 2040	439	94,80	417
1,00% BRF 2027	1.000	90,33	903	1,00% BRF 2027	1.000	104,31	1.043
1,00% Jyske Kredit 2053	2.690	68,37	1.839	1,00% Jyske Kredit 2053	0	0	0
1,00% Nykredit 2027	3.720	90,75	3.376	1,00% Nykredit 2027	3.720	104,30	3.880
1,00% Nykredit 2028	465	88,62	412	1,00% Nykredit 2028	465	104,38	485
1,00% Nykredit 2030	950	83,87	797	1,00% Nykredit 2030	950	104,16	990
1,00% Nykredit 2032	188	89,98	169	1,00% Nykredit 2032	216	102,22	221
1,00% Nykredit 2040	3.160	81,51	2.576	1,00% Nykredit 2040	3.347	98,58	3.299
1,00% Nykredit 2050	1.844	73,58	1.357	1,00% Nykredit 2050	1.910	95,30	1.820
1,00% Realkredit Danmark 2024	735	97,31	716	1,00% Realkredit Danmark 2024	735	102,96	757
1,00% Realkredit Danmark 2025	1.070	95,47	1.022	1,00% Realkredit Danmark 2025	1.070	103,50	1.107
1,00% Realkredit Danmark 2026	5.580	92,60	5.167	1,00% Realkredit Danmark 2026	4.148	104,10	4.318
1,00% Realkredit Danmark 2027	1.900	90,31	1.716	1,00% Realkredit Danmark 2027	1.900	104,31	1.982
1,00% Realkredit Danmark 2028	1.000	88,62	886	1,00% Realkredit Danmark 2028	1.000	104,43	1.044
1,00% Skibskredit 2025	3.306	94,69	3.130	1,00% Skibskredit 2025	2.306	102,76	2.369
1,50% Nykredit 2050	4.478	77,96	3.491	1,50% Nykredit 2050	2.415	99,25	2.397
2,00% Jyske Realkredit 2050	71	80,91	58	2,00% Jyske Realkredit 2050	76	102,39	78
2,00% Nykredit 2050	63	80,96	51	2,00% Nykredit 2050	65	102,40	67
2,00% Realkredit Danmark 2050	40	80,97	32	2,00% Realkredit Danmark 2050	42	102,40	43
2,50% DLR 2047	31	88,79	28	2,50% DLR 2047	34	106,94	37
2,50% Realkredit Danmark 2047	87	89,36	78	2,50% Realkredit Danmark 2047	96	107,10	102
<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (15,15%)</b>			<b>33.875</b>	<b>Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (12,16%)</b>			<b>34.888</b>
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	68.741	420,88	28.932	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	68.741	551,34	37.900
Handelsinvest Europa Engros AK	95.162	330,17	31.420	Handelsinvest Europa Engros AK	108.862	441,63	48.077
Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	86.091	244,16	21.020	Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	86.091	306,56	26.392
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	23.888	86,92	2.076	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	23.888	101,87	2.433
Handelsinvest Højrente Engros AK	20.091	85,95	1.727	Handelsinvest Højrente Engros AK	20.091	89,00	1.788
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	151.387	240,46	36.403	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	144.887	340,66	49.358
Handelsinvest Verden AK	75.023	271,11	20.340	Handelsinvest Verden AK	45.353	342,51	15.534
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	46.993	88,56	4.162	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	46.993	105,78	4.971
<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (65,32%)</b>			<b>146.079</b>	<b>Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (64,99%)</b>			<b>186.452</b>
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>			<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:</b>	<b>Antal stk.</b>		
<b>Irland (17,51%) (valutakurs USD 696,7850)</b>			<b>39.164</b>	<b>Irland (21,10%) (valutakurs USD 654,0250)</b>			<b>60.523</b>
Vanguard FTSE Developed Europe ETF	20.000	35,20	4.905	Vanguard FTSE Developed Europe ETF	0	0	0
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	19.000	28,92	3.828	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	19.000	35,26	4.381
Vanguard Nordamerika ETF	46.900	93,12	30.431	Vanguard Nordamerika ETF	73.100	117,43	56.142
<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (17,51%)</b>			<b>39.164</b>	<b>Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,10%)</b>			<b>60.523</b>
<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>223.635</b>	<b>Finansielle instrumenter i alt (100,00%)</b>			<b>286.886</b>

# PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registeret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

## Ulrik Lundsryd

Næstformand

Serienummer: 3ce32a0b-9bd0-4062-a291-1aef9ee84c9e

IP: 83.92.xxx.xxx

2023-02-21 19:06:44 UTC



## Henrik Kragh

Adm. direktør

På vegne af: Handelsinvest

Serienummer: e140eae2-acb6-4a42-9a2e-610586b2b359

IP: 195.7.xxx.xxx

2023-02-21 19:13:40 UTC



## Hugo Michael Sørensen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: 197fde07-cff0-4293-aafd-38859dc0b84d

IP: 87.50.xxx.xxx

2023-02-21 19:31:08 UTC



## Michael Laursen

Revisor

Serienummer: CVR:30700228-RID:38549596

IP: 87.49.xxx.xxx

2023-02-21 19:45:39 UTC



## Lone Ryg Olsen

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: PID:9208-2002-2-668533591111

IP: 185.187.xxx.xxx

2023-02-21 20:31:14 UTC



## Niels Viggo Malle

Bestyrelsesmedlem

Serienummer: 41296673-3c9b-4f18-93d8-5b39f0fd41f0

IP: 210.54.xxx.xxx

2023-02-22 03:06:29 UTC



## Lone Marianne Mørch

Bestyrelsesformand

Serienummer: da2e2bc1-414a-43e0-ae8a-a151b03124cd

IP: 195.249.xxx.xxx

2023-02-22 08:44:54 UTC



## Rasmus Berntsen

Revisor

Serienummer: 4da33c6f-75ac-47e7-bc55-f83bf42ab5e4

IP: 93.176.xxx.xxx

2023-02-22 10:00:07 UTC



Penneo dokumentnøgle: SPU3Q-ESV1Q-YQ4U8-17MSY-70GFP-KCKFH

Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. Signeringsbeviserne i dokumentet er sikret og valideret ved anvendelse af den matematiske hashværdi af det originale dokument. Dokumentet er låst for ændringer og tidsstempelt med et certifikat fra en betroet tredjepart. Alle kryptografiske signeringsbeviser er indlejret i denne PDF, i tilfælde af de skal anvendes til validering i fremtiden.

### Sådan kan du sikre, at dokumentet er originalt

Dette dokument er beskyttet med et Adobe CDS certifikat. Når du åbner dokumentet

i Adobe Reader, kan du se, at dokumentet er certificeret af **Penneo e-signature service** <[penneo@penneo.com](mailto:penneo@penneo.com)>. Dette er din garanti for, at indholdet af dokumentet er uændret.

Du har mulighed for at efterprøve de kryptografiske signeringsbeviser i indlejret i dokumentet ved at anvende Penneos validator på følgende websted: <https://penneo.com/validator>