

# List of Signatures

Page 1/1

## Årsrapport 2021\_Inv.fore. AL Invest UAE.pdf

Name	Method	Signed at
Helle Marianne Breinholt	NEMID	2022-03-11 09:32 GMT+01
Kristian Østergaard	NEMID	2022-03-10 16:07 GMT+01
Finn Christian Moefelt	NEMID	2022-03-10 14:05 GMT+01

Fremlagt og godkendt på  
generalforsamling  
Den 7 / 4 :2022

Som dirigent:



Emilie Nielsen  
Jurist / Legal advisor



This file is sealed with a digital signature. The seal is a guarantee for the authenticity of the document.

External reference: C9A03607C75B4665BEE2F9F21588E12D

Årsrapport 01.01. - 31.12.2021

# Investeringsforeningen AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk

CVR-nr. 24 25 63 24  
Bredgade 40, 1260 København K  
Dirigent:  
Generalforsamlingsdato:

Årsrapport  
2021



This file is sealed with a digital signature.  
The seal is a guarantee for the authenticity  
of the document.

Document ID:  
C9A03607675B46658BEE2F9F21588E12D

---

**Investeringsforeningen AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk**  
CVR-nr. 24 25 63 24  
www.alinvestforeningerne.dk

**Adresse**

c/o BI Management A/S  
Bredgade 40  
1260 København K  
Tlf. 77 30 90 00  
Fax 77 30 91 00  
E-mail info@bankinvest.dk

**Bestyrelse**

Kristian Østergaard, formand  
Finn Christian Moefelt, næstformand  
Helle Marianne Breinholt

**Direktion**

BI Management A/S  
Martin Fjordlund Smidt, direktør  
Henrik Granlund, vicedirektør

**Revision**

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

**Depotbank**

J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland

**Produktion**

Kandrup's Bogtrykkeri A/S



This file is sealed with a digital signature.  
The seal is a guarantee for the authenticity  
of the document.

Document ID:  
C9A03607675B4665BEE2F9F21588E12D

---

## Indhold

### Ledelsesberetning

Årets udvikling i hovedtræk.....	4
Udviklingen i foreningen .....	6
Samfundsansvar .....	8
Risici og risikostyring.....	10
Bestyrelse og direktion .....	13
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv .....	14
Væsentlige aftaler.....	15

### Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	16
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	17

### Årsregnskab

Resultatopgørelse.....	19
Balance .....	19
Noter.....	20

### Supplerende oplysninger

Oplysninger om bæredygtighed.....	26
-----------------------------------	----



## Årets udvikling i hovedtræk

### Overordnet tilbageblik på 2021

2021 vil gå over i historien som året, hvor verdensøkonomien fik et stort comeback efter en af nyere tids største kriser i 2020. Den sundhedsmæssige coronakrise fortsatte i 2021, men alligevel oplevede verden som helhed en kraftig økonomisk fremgang. Det var ikke bare en fremgang drevet af myndighedernes proaktive økonomiske politik i mange lande. Det var også en fremgang båret af husholdningernes forbrug og af private virksomheders investeringer.

Vi gik ind i 2021 med en forventning om et mærkbart økonomisk opsving forude og et positivt aktiemarked, men også en tendens til stigende obligationsrenter. Udviklingen indfrie de brede termer vores forventninger. Men der var væsentlige, både sundhedsmæssige, økonomiske og finansielle overraskelser.

Den globale corona accelererede overraskende kraftigt mod slutningen af 2021, båret af den nye omikronvariant. Det var forventet, at der på det tidspunkt var kommet væsentligt bedre kontrol med coronaen, drevet af vaccineudviklingen. Det berettigede håb er nu, at 2022 vil vise en væsentligt bedre udvikling på dette vigtige område for alle.

Den økonomiske udvikling gav i mange lande anledning til en væsentligt kraftigere stigning end ventet i inflationen. Det var en udvikling drevet af ekstraordinære faktorer som stigende priser på energi, fødevarer og biler. Inflationsudviklingen førte til betydelige renteforhøjelser, særligt i udvalgte emerging markets-lande. Men samtidig rykkede også udsigten til renteforhøjelser i USA nærmere.

På de finansielle markeder viste aktiemarkedene i 2021 en udvikling, der overraskede vores ellers ganske positive afkastforventninger. Afkastet på verdensindekset, MSCI All Countries World, nåede op på hele 27,5% i 2021. Det var over 20 procentpoint højere end afkastet i 2020, som lå på godt 6%.

De lange obligationsrenter steg kraftigt fra starten af 2021 men bevægede sig herefter ind i en mere flad udvikling med en del svingninger. Udviklingen satte som forventet afkastet på bl.a. statsobligationer under pres.

### Den globale økonomi i 2021

De seneste statistikker peger på, at den globale økonomi voksede 5,8% realt i 2021. Det var en særdeles kærkommen og kraftig fremgang efter et 2020, der endte med et væksttab på -3,1%. Der var i 2021 nærmest tale om et V-formet økonomisk opsving, der i den grad slog de mere pessimistiske forventninger om et trægt opsving efter den dybe krise.

I USA voksede det reale BNP 5,6% efter en nedgang på 3,4% i 2020. I Kina steg BNP 8% efter en vækst på 2,2% i 2020. Væksten i Kina

blev begrænset af et stigende pres på ejendomssektoren. Men eksporten overraskede omvendt positivt. Euroområdet oplevede en vækstfremgang på 5,1% efter et meget stort tilbageslag i 2020 på 6,4%. Og i Danmark steg BNP med 4,1% efter et fald på -2,1% i 2020.

Efter udbruddet af coronakrisen i foråret 2020 faldt beskæftigelsen i USA hurtigt med hele 22 mio. arbejdstagere, omregnet til fuldtidsbeskæftigede. Men der har til gengæld været tale om en hurtig og positiv vending. Ved udgangen af 2021 var tabet i antal beskæftigede reduceret til ca. 4 mio., altså en forbedring på 18 mio. Vi oplevede også i Danmark, hvorledes den økonomiske vækst resulterede i en betydelig fremgang i beskæftigelsen. Faktisk var udviklingen så positiv, at mange brancher meldte om store vanskeligheder med at finde kvalificeret arbejdskraft.

De inflationære tendenser slog i den grad igennem i USA. Forbrugerpriserne, målt ved den årlige stigning i CPI-indekset, lå helt oppe på 7% i december 2021. I januar 2021 var stigningstakten blot 2,5%. Stigende energipriser samt priser på nye og brugte biler, fødevarer og boligområdet bidrog betydeligt til den kraftige inflationsudvikling. Den amerikanske centralbank (Federal Reserve) gav gennem 2021 udtryk for, at inflationen var midlertidig. Men mod slutningen af året var der også tegn på en stigende lønvækst, der udfordrede centralbankens prognose om faldende inflation forude.

Også i Tyskland steg inflationen helt op til 6% i november 2021. I Danmark nåede inflationen i forbrugerpriserne op på 3,4% i november og sluttede på 3,1% i december. Derimod var udviklingen noget mere afdæmpet i Kina, hvor inflationen var 1,5% i december, og i Japan nåede inflationen helt ned på bare 0,6% i november.

### Politiske highlights i 2021

I starten af året var vi vidne til den turbulente indsættelse af Joe Biden som USA's 46. præsident. Biden fik gennemført en stor hjælpepakke i foråret og en stor infrastrukturpakke i efteråret. Forsøgene på at få vedtaget et 'Build Back Better'-program slog derimod fejl. Den nye amerikanske præsident viste sig som ventet venligere stemt over for EU. Omvendt fastholdt Biden overordnet set en kritisk kurs over for Kina.

EU startede året med en langsom udrulning af vaccinerne mod corona, men gradvis kom leverancerne og andelen af vaccinerede personer op i tempo. EU formåede også at vedtage en genopretningsfond på 750 mia. EUR, som skal hjælpe med investeringer i digitalisering og den grønne omstilling i medlemslandene.

Tyskland fandt en ny kansler i Olaf Scholz, medlem af Socialdemokraterne og tidligere finansminister. Sammen med FDP og De Grønne har den nye regering taget hul på en mere grøn kurs og



forventes at føre en forholdsvis ekspansiv finanspolitik. Kina definerede sine økonomiske og sociale mål på den årlige folkekongres, og styret har siden haft fokus på at regulere det private erhvervsliv i en mere social retning og på at skabe en mere robust og selvforsynende økonomi.

På det sikkerhedspolitiske område oplevede verden et kraftigt stigende spændingsfelt mellem Rusland og Ukraine mod slutningen af 2021. Rusland mobiliserede et stort antal tropper langs den ukrainske grænse. Udsigten til en mulig russisk invasion fik USA og de øvrige vestlige lande til at advare om markante potentielle sanktioner mod Rusland.

#### Pengepolitiske highlights i 2021

Efter en historisk lempelig pengepolitik i 2020 bød 2021 på de første skridt i modsat retning. En række store emerging markets-lande, herunder Brasilien, Rusland og Mexico, gik forrest med betydelige renteforhøjelser for at modstå et voksende inflationspres. F.eks. satte Brasiliens centralbank den toneangivende rente op fra 2% i starten af 2021 til 9,25% i slutningen af året.

Fle centralbanker i den vestlige verden begyndte også at sætte renten op mod slutningen af året, herunder den norske og den britiske. Der var tale om små, men vigtige skridt i opadgående retning.

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, blev stadig mere 'høgeagtig' i retorikken mod slutningen af 2021. Den påbegyndte også de første nedjusteringer af de ellers meget store månedlige opkøb af stats- og realkreditobligationer i USA. På mødet i december sås en tydelig opjustering af centralbankmedlemmernes forventninger til renteforhøjelser forude.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt derimod frem mod årets udgang stabile forventninger til den korte rente i 2022. ECB lagde planer om en vis reduktion i de løbende obligationsopkøb på sigt, herunder en udfasning af det ekstraordinære opkøbsprogram, som var blevet etableret i starten af pandemien.

Den kinesiske centralbank gik imod strømmen og drejede gradvis pengepolitikken i en mere væksthæmmende retning. Kina blev ikke i samme grad som Vesten udfordret af stigende inflation. Og presset på den kinesiske ejendomssektor intensiveredes i 2. halvår 2021. Dette førte til en række likviditetsskabende tiltag, herunder en reduktion i bankernes reservekrav.

#### Aktiemarkederne i 2021

Det samlede afkast på MSC AC World ramte 27,5% i 2021. Der var imidlertid meget store regionale, sektormæssige og faktormæssige forskelle. USA gik igen forrest med et imponerende afkast på ca. 30% på large cap-aktier. Europæiske large cap-aktier gav ca. 25%

i afkast, mens det danske OMX Copenhagen Cap-indeks sluttede med et afkast på knap 20%. Emerging markets-aktier blev sat under pres af bl.a. udviklingen i Kina og endte året med et mere beskedent afkast på knap 5% målt i DKK.

På et overordnet sektorniveau var energi- og finansaktier blandt årets absolutte højdespringere. Men IT-, materiale- og sundhedsaktier fulgte også rigtig godt med. I bunden af feltet bød året på de mere defensive sektorer, forsyningselskaber og producenter af stabile forbrugsgoder.

Faktormæssigt var der gennem året en kamp mellem value- og vækstaktier. Globalt set sluttede vækstaktier lidt foran value. Enhanced Value gav imidlertid et lidt højere afkast end det samlede verdensindeks. Højt udbytte og small cap-faktoren medførte også høje afkast i 2021, om end ikke så højt som verdensindekset som helhed.

#### Valutamarkederne i 2021

Den amerikanske dollar blev årets vinder blandt verdens førende valutaer, støttet af stigende renteforventninger i forhold til de andre hovedvalutaer. Euro – og dermed danske kroner – blev svækket ca. 7% mod dollar gennem året. Japanske yen blev svækket yderligere og tabte knap 4% mod kroner i 2021. Derimod blev britiske pund styrket ca. 6% mod kroner, schweizerfranc blev styrket ca. 4%, mens norske og svenske kroner blev styrket henholdsvis 4,5% og 2,5%.



## Udviklingen i foreningen

### Stamoplysninger

Andelene er ikke optaget til handel på et reguleret marked

Udbyttebetalende

Godkendt: 08/02/1999

Risikoklasse: 5

Benchmark: MSCI All Country World inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0016015712

Porteføljerrådgiver: BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S

### Investerings- og risikoprofil

AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk KL er en afdeling under Investeringforeningen AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk.

Hovedparten af pengene investeres i aktier i virksomheder i hele verden, hvilket betyder at der ikke er begrænsninger på andele i visse brancher eller lande.

Afdelingen må ikke placere sine midler i:

- Selskaber, der har mere end 5 % af sin omsætning fra produktion eller salg af konventionelle våben eller produktion af tobak.
- Selskaber, der har mere end 5 % af sin omsætning fra energiproduktion fra fossile brændstoffer (termisk kul, olie og gas) samt uran.
- Selskaber, der er involveret i kontroversielle våben (atomvåben, kemiske og biologiske våben samt klyngevåben og landminer).

Afdelingens investeringer forventes at bidrage positivt til den bæredygtige udvikling. Afdelingens investeringer skal samlet set bidrage positivt med mindst 20 % til FN's Verdensmål for bæredygtig udvikling.

Afdelingens investeringer undergår ESG-analyse og minimum 50 % af afdelingens formue skal have gode ESG-egenskaber. CO<sub>2</sub>-udledningen fra afdelingens investeringer skal samlet set være mindst 50 % lavere end den samlede CO<sub>2</sub>-udledning fra afdelingens benchmark.

Der kan ikke anvendes afledte finansielle instrumenter.

Målet for afdelingen er at opnå et afkast, som er bedre end et indeks for verdens aktiemarkeder. Det kaldes også for afdelingens sammenligningsindeks. Dette er aktuelt MSCI All Country World inkl. nettoudbytte.

På EU-risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 5 som er udtryk for høj risiko. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i foreningen henvises til gældende prospekt, der findes på foreningens hjemmeside [www.alinvestforeningerne.dk](http://www.alinvestforeningerne.dk).

Afdelingen bestræber sig på at fastholde sin risikoprofil gennem løbende overvågning og tilpasning af de foretagne investeringer.

### Investeringsstrategi

Afdelingen blev Svanemærket i 2020. Svanemærket er Danmarks og Nordens mest udbredte og kendte miljømærke og en garanti for, at

afdelingen foretager investeringer på en ansvarlig og bæredygtig måde. Det betyder bl.a., at afdelingen kun investerer i virksomheder, som handler med omtanke i forhold til den verden de er en del af, uanset hvor i verden virksomheden er beliggende.

Svanemærkede investeringsafdelinger skal opfylde 25 obligatoriske krav, der regulerer de forskellige måder en afdeling kan påvirke virksomheder på bl.a. gennem fra- og tilvalg af virksomheder, som den investerer i.

Rådgiver er på grundlag af data på virksomhedsniveau løbende i stand til at måle og følge op på, om afdelingen lever op til målsætningerne.

### Afkast og formueudvikling

Afdelingen har i 2021 givet et afkast på 27,24% mod sammenligningsindeksets afkast på 27,44% og er således i tråd med forventningerne ved indgangen til andet halvår af 2021, hvor forventningen var, at afdelingen ville levere et positivt afkast på niveau eller bedre end sammenligningsindekset.

Afdelingens formue udgjorde 3.143.795 t.kr. ultimo 2021 mod 3.173.735 t.kr. ultimo 2020, svarende til en nettofald på 29.940 t.kr. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 469.829 t.kr. Årets nettoresultat udgjorde 259.818 t.kr. Det foreslås, at der udbetales 18,00 kroner pr. bevis i udbytte for 2021, som er udbetalt aconto i februar 2022.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici  
Da afdelingen hovedsagelig investerer i større globale virksomheder, har foreningen en forretningsmæssig risiko knyttet til udviklingen på de internationale markeder.

Afdelingen er eksponeret for en mindre modpartsrisiko. Dette skyldes dels et kontantindestående i depotbanken, dels at en del af formuen er placeret i American Depository Receipts (ADRs) og Global Depository Receipts (GDRs), hvis det ikke har været muligt at købe den underliggende aktie. Depotbeviserne kan ikke risikomæssigt sidestilles med investeringer i de underliggende aktier. De involverede risici vil bl.a. afhænge af struktureringen af det konkrete bevis. Der er således stor forskel på, om depotbeviset er børsnoteret eller handles OTC, eller om der er mulighed for at ombytte til de underliggende aktier. Investeringer i depotbeviser indebærer ud over eksponeringen mod den underliggende aktie også eksponering mod udstederen af depotbeviset (modpartsrisiko). Afdelingen har udelukkende investeret i børsnoterede depotbeviser med ombyttningsret.

Afsnittet "Risici- og risikostyring" indeholder en nærmere beskrivelse af de forskellige typer risici samt en overordnet vurdering af disse risici og styring heraf.

### Forventninger til 2022

2022 forventes økonomisk set at markere en videreførelse af det op-



sving, vi har oplevet siden bunden i 1. halvår 2020. Pandemiens bølger har vist sig at være svære at forudsige. Men det berettigede håb er, at verden gradvist får bedre kontrol med smitten. Vaccinerne breder sig, og meget tyder på, at omikron er mindre sundhedsskadelig end den tidligere deltavariant.

Det private erhvervsliv som helhed viser også en klar fremgang på afgørende parametre. Virksomhedernes overskud ligger væsentligt højere end før pandemiens udbrud. Vi ser, hvorledes investeringerne skyder frem, herunder i den grønne omstilling. Vi forventer at se de positive tendenser fortsætte gennem året.

Efter et særdeles godt aktieår i 2021 er der udsigt til et mere moderat afkast på de globale aktier. Dele af aktiemarkedet er karakteriseret ved en høj prisfaste sættelse. Historisk har der været en tendens til, at P/E er kommet under pres i takt med stigende renter – og omvendt.

Selvom aktiemarkederne vil blive udfordret i 2022, tegner indtjeningsperspektiverne sig ganske gode. Der er konsensus blandt analytikerne om, at der vil komme en stigning i indtjeningen på ca. 9%, målt i form af EPS (earnings per share) for de mange virksomheder, der samles i verdensindekset MSCI All Countries World. Konsensus peger endvidere på en indtjeningsvækst på 6% i 2023. Vi forventer at se, at disse indtjeningsforventninger som minimum kan opretholdes og formodentlig også vil blive styrket.

Der er stærkt delte meninger i finansmarkedet, hvad angår retningen for verdens førende børsindeks, S&P500. De mest optimistiske Wall Street-banker forventer en stigning på ca. 13% – de mest pessimistiske et fald på ca. 7%. Vi forventer selv, at S&P500 rammer kurs 5.000, svarende til en stigning på ca. 7%.

Både de europæiske aktiemarkeder og emerging markets er noget billigere prisfaste end det amerikanske aktiemarked. Vi forventer at se, at disse markeder som minimum vil stige lige så meget som det amerikanske. Samlet set kalkulerer vi med et afkast af MSCI AC World på mellem 5% og 10% i 2022, målt i kroner.

De internationale valutamarkeder forventes at se en større grad af stabilitet i 2022. En stigende renteforskel mellem USA og Europa gennem året vil favorisere dollar. Dog ser meget af denne effekt ud til allerede at være priset ind i kurserne.

Som altid er der en række økonomiske, politiske og nu også sundhedsmæssige risici for de finansielle markeder. Vi står i skrivende stund med et brændpunkt centreret omkring Rusland-Ukraine. Skulle spændingerne udvikle sig til en større væbnet konflikt, kan dette sende de allerede høje olie- og naturgaspriser i vejret med negative konsekvenser for markederne og økonomien til følge.

Det forventes, at afdelingen for 2022 vil levere et positivt afkast på niveau eller bedre end sammenligningsindekset.

#### Usædvanlige forhold

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

#### Usikkerhed ved indregning og måling

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balanceposter.

#### Begivenheder efter statusdagen

Bortset fra den aktuelle situation omkring krigen i Ukraine med negative konsekvenser for verdensøkonomien, kursfald på de finansielle markeder og følgevirkningerne af de indførte restriktioner, er der fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som har betydning for vurderingen af årsrapporten. Foreningen har ikke foretaget investeringer i værdipapirer, der er omfattet af de indførte restriktioner på de finansielle markeder. Der henvises i øvrigt til omtalen under forventninger til 2022.

#### Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at følge Investering Danmarks fund governance anbefalinger. Anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Anbefalingerne – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

#### Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter. Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

#### Måltal for underrepræsenteret køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningens tre generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgør i 2020 følgende: 66,6 % mænd og 33,3 % kvinder. Det er bestyrelsens mål, at begge køn fortsat er repræsenteret med mindst 33,3 %.

Der foreligger ikke underrepræsenteret køn, idet bestyrelsen består af tre medlemmer, hvorfor den ligelige kønsfordeling anses for opfyldt.

#### Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2021: 20 t.kr. (2020: 19 t.kr.). Andre honorar til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2021: 0 t.kr. (2020: 0 t.kr.)



## Samfundsansvar

### Kort beskrivelse af rådgivers investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier og har indgået aftale om investeringsrådgivning med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Investeringer i aktier er baseret på en langsigtet og fundamental tilgang til investering. For foreningen anvendes ydermere en kvantitativ tilgang til investering.

Som kapitalforvalter tror rådgiver grundlæggende på, at virksomheder, der skaber værdi, er dem, der på lang sigt er ansvarlige i deres forretningspraksis. Ansvarlig forretningspraksis er et naturligt fokus i forvaltningen af vore investoreres midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab.

På den måde støtter rådgiver den internationale udvikling omkring ansvarlige investeringer.

### Politikker for samfundsansvar

Rådgiver følger flere standarder, retningslinjer og principper med fokus på ansvarlige investeringer.

### FN's principper for ansvarlige investeringer

Rådgiver underskrev i 2008 de FN støttede principper for ansvarlige investeringer (Principles for Responsible Investment – PRI), der handler om at inddrage relevant information såsom miljømæssige forhold, sociale forhold og god virksomhedsledelse i investeringsbeslutningen (de såkaldte ESG-forhold).

De seks principper er:

- Vi vil indarbejde ESG-forhold i investeringsanalysen og beslutningsprocessen.
- Vi vil være aktive investorer og praktisere ESG-fokus i investeringspolitik.
- Vi vil arbejde på at afdække ESG-forhold i de virksomheder, vi investerer i.
- Vi vil arbejde for accept og implementering af Principperne inden for den finansielle sektor.
- Vi vil samarbejde, hvor det er muligt, for at forbedre vores effektivitet i forbindelse med implementeringen af Principperne.
- Vi vil rapportere om vores aktiviteter og fremskridt i processen med at implementere Principperne.

Arbejdet med at indføre Principperne i investeringsanalysen og beslutningsprocessen er kontinuerligt. Fremskridtet vurderes af FN's PRI-organisation, som rådgiver apporterer til årligt. Denne seneste rapportering findes på [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik).

### Screeninger i henhold til FN konventioner og internationale normer.

Afdelingen er derudover underlagt normbaseret screening med base i FN's Global Compact samt andre internationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø. Et konventionsbrud resulterer i, at rådgiver gennem dialog vil søge at påvirke selskabet til at ændre adfærd inden for det pågældende område sammen med øvrige investorer. En succesfuld dialog kan tage år, hvilket netop er essensen af aktivt ejerskab. Udviklingen rapporteres til og overvåges af Komitèen for Ansvarlige Investeringer hos rådgiver.

### Danske anbefalinger

Rådgiver følger de danske Anbefalinger for aktivt Ejerskab udstedt af Komitèen for god selskabsledelse i november 2016 og Brancheanbefaling vedrørende minimumshåndtering af bæredygtighed udstedt af Investering Danmark i november 2020.

### Dansif – et netværksforum

Rådgiver er medlem af og støtter Dansif, som er et dansk netværk for investorer, konsulenter og andre organisationer, som arbejder med ansvarlige investeringer.

### Omsætning af politik til handling

Rådgiver offentliggør en Politik for aktivt Ejerskab på [www.bankinvest.dk](http://www.bankinvest.dk) sammen med en redegørelse om anbefalingerne for aktivt ejerskab, herunder at rådgiver samarbejder med ISS ESG omkring afgivelse af stemmer på aktieselskabernes generalforsamling.

### Investering i aktier

Rådgiver samarbejder med MSCI omkring analyser af selskabers ledelsesmæssige, sociale og miljømæssige forhold. Disse analyser indgår i investeringsprocessen og er således en del af vurderingen af, hvorvidt rådgiver skal investere i et selskab eller ej. Hvis et selskab vurderes at have særlig høje ESG-risici af MSCI, forelægges dette til orientering for Komitèen for Ansvarlige Investeringer.

Både den normbaserede screening og dialog med selskaberne varetages af den uafhængige konsulentvirksomhed Sustainalytics, der også varetager dialogen for adskillige andre danske investorer. Et dialogforløb kan indebære en række tiltag herunder dialog med selskabets ledelse, påvirkning af bestyrelsens sammensætning og stemmeafgivning på generalforsamlingen. Hvis dialogen ikke medfører ændringer, kan det føre til salg af selskabets aktier. Rådgivers Komitè for Ansvarlige Investeringer gennemgår rapporter fra Sustainalytics to gange årligt og vurderer, om en dialog skal føre til salg af en aktie. Den seneste liste over selskaber, som rådgiver ikke investerer i, findes på [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik)



#### Væsentligste risici i relation til investeringspolitikken

Rådgiver har typisk fokuseret på de ledelsesmæssige forhold i investeringsanalyserne, men sociale og miljømæssige forhold indgår i højere og højere grad i virksomhedsanalysen. Dette drejer sig bl.a. om virksomhedernes CO<sub>2</sub>-udledning og medarbejderforhold.

Desuden kan aktivt ejerskab i form af udnyttelse af stemmerettigheder anvendes, såfremt et selskab foreslår forhold, som vi vurderer, har en negativ indflydelse på selskabets værdi. Det kan for eksempel være en foreslået virksomhedsovertagelse, som vil mindske værdien af de aktier, som vi har i virksomheder, eller aflønningsmodel for direktionen, som ikke er markedskonform.

Rådgiver har ikke identificeret yderligere væsentlige risici i relation til investeringspolitikken, som indebærer en særlig risiko for negativ påvirkning. Såfremt der identificeres risici håndteres disse af BankInvests Komité for Ansvarlige Investeringer.

#### Anvendelse af ikkefinansielle nøglepræstationsindikatorer

Rådgiver er rådgiver på bæredygtige porteføljer, der både forventes at bidrage positivt til FN's verdensmål og reducere CO<sub>2</sub>-udledningen i forhold til verdensmarkedet med 50 %. Derudover har selskaberne generelt gode ESG-egenskaber og investerer ikke i de selskaber, der enten har dårlige ESG-egenskaber eller overtræder internationale normer.

#### Vurdering af resultater

Sustainalytics er typisk i et dialogforløb på rådgivers vegne med omkring 10-20 selskaber årligt. I 2020 har Sustainalytics afsluttet et dialogforløb med positivt udfald for 9 virksomheder, som rådgiver har investeret i. Dette niveau forventes også fremadrettet.

Yderligere information, som relaterer sig til rådgivers arbejde med samfundsansvar og ansvarlige investeringer, fremgår af BankInvests hjemmeside [www.bankinvest.dk/etik](http://www.bankinvest.dk/etik), som opdateres løbende med nye initiativer og rapportering.



## Risici- og risikostyring

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelinger og andre især obligationsafdelinger, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdeling.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har asiatiske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi. Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

### Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risici investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsfor- eningsbeviser, bør der som udgangspunkt ikke investere i afdelinger med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på EU-risikoskalaen).

Foreningen arbejder løbende med at fastholde risikoprofilen gennem en passende spredning af afdelingens investeringer inden for de rammer, som lovgivningen og foreningens vedtægter sætter.

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer, ligesom afdelinger med aktier i de såkaldte emerging markets lande ofte vil have en risiko, som er højere end afdelinger med aktier i de traditionelle aktiemarkeder. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer derfor, sjældent velegnede.

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i en investeringsforening bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er f.eks. udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, der investeres på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingens rådgivningsaftale og investeringspolitik, interne kontroller og lovgivningens krav om risikospredning.

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Afdelingen er aktivt styret. Enhver investeringsbeslutning er baseret på forventninger til fremtiden, herunder et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

For afdelingen søges risikoen for negative afkast i samarbejde med investeringsrådgiver begrænset ved en grundig analyse af de virksomheder, der investeres i. Analysen omfatter en vurdering af indtjeningsmulighederne for de konkrete aktiviteter, konkurrencesituationen og distributionsforhold, virksomhedens forudsætninger for at realisere indtjeningspotentialet, virksomhedens forventede indtjening på de konkrete aktiviteter samt en vurdering af virksomhedens fair værdi og aktiens prisfastsættelse i relation hertil.

Afdelingen har et benchmark (sammenligningsindeks). Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor afdelingen investerer. Indekset er repræsentativt for afdelingen og dermed velegnet til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingens afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger.

Målet med afdelingens investeringsstrategi er, at finde de bedste investeringer og opnå det højeste mulige afkast, større end benchmarks afkastet, under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive enten højere eller lavere end benchmarkets afkast. Dette i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger – også kaldet indeksbaserede – hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.



### Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med porteføljerådgiver med fokus på at få vendt udviklingen.

Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

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

Bestyrelsen modtager løbende risikorapportering, således at de kan overvåge og føre kontrol med, at afdelingen overholder de fastsatte risikorammer samt den af bestyrelsen udarbejdede fondsinstruks.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Overvågning og kontrol af placeringsregler og risikorammer foretages hovedsageligt af it-systemer. Der er tillige udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at investeringsforvaltningsselskabet har de nødvendige ressourcer, kompetencer og udstyr til drift af foreningen.

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

### Generelle risikofaktorer

#### Enkeltlande

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

### Eksposering mod udlandet

I udenlandske markeder kan den juridiske, retslige og lovgivningsmæssige infrastruktur fortsat være under udvikling, og der kan derfor være en retsikkerhed både for lokale og oversøiske markedsdeltagere. Nogle udenlandske markeder kan indebære større risici for investorer end andre, og det bør derfor sikres, at man, før man investerer, forstår de involverede risici. Investeringer i udenlandske, nye eller mindre udviklede markeder bør kun foretages af professionelle investorer eller fagfolk, der har selvstændig viden om de relevante markeder, og derved er i stand til at overveje og vægte de forskellige risici, som sådanne investeringer bidrager til, samt har de finansielle ressourcer, der er nødvendige for at bære den betydelige risiko for tab på sådanne investeringer.

### Valutarisiko

En afdelings samlede afkast og balance kan blive væsentligt påvirket af valutakursbevægelser, såfremt afdelingens aktiver og indkomst er denomineret i andre valutaer end DKK, som er basisvalutaen. Det betyder, at valutabevægelser kan påvirke værdien af en afdelings aktiekurs væsentligt. Afdelingen må ikke anvende afledte finansielle instrumenter til afdækning af valutarisikoen.

### Selskabsspecifikke forhold

Værdien af et enkelt papir kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markeds-mæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt papir, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte værdipapirer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

### Nye markeder/emerging markets

Begrebet "nye markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende som



følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

#### Likviditetsrisiko

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af afdelingens indre værdi. Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i eksempelvis emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

#### Modpartsrisiko

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgås ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser.

I aktieafdelingerne investeres der ofte i American Depository Receipts (ADR's) og Global Depository Receipts (GDR's), hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko.

Placering af afdelingens kontante beholdninger medfører også en modpartsrisiko.

#### Særlige risici ved aktieforeninger

##### Udsving på aktiemarkedet

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

#### Risikovillig kapital

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



## Bestyrelse og direktion

Der er afholdt 7 bestyrelsesmøder i 2021.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling.

Bestyrelseshonoraret var i 2021 129 t.kr. (2020: 109 t.kr.)

Foreningen administreres af investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S. Direktionen er ansat i BI Management A/S og fungerer derigennem som direktion for foreningen.



## Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv

Foreningen kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

### Bestyrelse

**Kristian Østergaard, formand. Tiltrådt 14. april 2010**

Bestyrelsesformand for:  
Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje

**Finn Christian Moefelt, næstformand. Tiltrådt 14. april 2010**

Bestyrelsesformand for:  
Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S

Næstformand for:  
Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje

**Helle Marianne Breinholt, Tiltrådt 14. april 2010**

Medlem af bestyrelsen for:  
Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje, Breinholt Invest A/S, Breinholt Consulting A/S, Private Wealth Properties A/S.

Direktør for: Breinholt Invest A/S, Breinholt Consulting A/S, Private Wealth Properties A/S.

Direktion  
BI Management A/S

**Martin Fjordlund Smidt**  
Direktør

Ejer af Bianco Lunos Bogtrykkeri IVS

**Henrik Granlund**  
Vicedirektør

Varetager ikke andre ledelseshverv.



## Væsentlige aftaler

### Struktur

Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S er ansvarlig for den daglige administration af foreningen. Foreningen har indgået aftale om investeringsrådgivning med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Denne aftale indebærer, at BI Management A/S ved sine investeringsbeslutninger tager udgangspunkt i de analyser og vurderinger af markedsudviklingen, som BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S præsenterer. Både BI Management A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S er helejede datterselskaber under BI Holding A/S.

Foreningen har desuden indgået aftale med A/S Arbejdernes Landsbank om ydelse af markedsføring, distribution og informationsformidling.

### Depotbank

Opbevaring og forvaltning af både værdipapirer og likvide midler varetages af foreningens depotbank J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland. Depotbanken varetager – foruden opbevaringen af foreningens værdipapirer og likvide midler – en række kontrolopgaver i forbindelse med værdipapirhandel, emission, indløsning og lignende. Vederlaget for udførelsen af disse opgaver indgår som en andel af administrationsomkostningerne.

### Rådgivning

Rådgivning af foreningens investorer eller potentielle investorer varetages af A/S Arbejdernes Landsbank. Udgiften til disse aktiviteter indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger.

### Markedsføring

Markedsføring varetages af A/S Arbejdernes Landsbank. Udgiften til disse aktiviteter indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger.

### Fastsættelse af priser

BI Management A/S fastsætter ikke egentlige officielle kurser for foreningens investeringsbeviser. Derimod beregner og rapporterer BI Management A/S løbende de indre værdier til A/S Arbejdernes Landsbank.

A/S Arbejdernes Landsbank er market maker for investeringsbeviserne fra foreningen. Det vil sige, at A/S Arbejdernes Landsbank sørger for, at der til enhver tid er aktuelle priser på foreningens investeringsbeviser, og at køb og salg altid kan gennemføres. For denne opgave modtager A/S Arbejdernes Landsbank et fast årligt vederlag.

### Aktiebog

BI Management A/S fører aktiebog over alle navnenoterede investorer. Denne opgave indeholder løbende administration, udstedelse af adgangskort til generalforsamlinger, stemmesedler samt øvrige forhold

omkring afholdelse af generalforsamlinger. Alle investeringsbeviser udstedes gennem Værdipapircentralen A/S. De gebyrer, som Værdipapircentralen A/S opkræver, indgår som en andel af de samlede administrationsomkostninger.



## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2021 for Investeringsforeningen AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk.

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

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 10. marts 2022.

Bestyrelse

**Kristian Østergaard**  
Formand

**Finn Christian Moefelt**  
Næstformand

**Helle Marianne Breinholt**

Direktion  
BI Management A/S

**Martin Fjordlund Smidt**  
Direktør

**Henrik Granlund**  
Vicedirektør



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen AL Invest Udenlandske Aktier, Etisk

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021, omfattende resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af selskabet 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.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, 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 årsregnskabet uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en

konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. 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 årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet 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 foreningens 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 årsregnskabet 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 foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.



Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

**Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores

viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

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

København, den 10. marts 2022

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28



Lars Rhod Søndergaard

Statsautoriseret revisor, mne28632



Rasmus Berntsen

Statsautoriseret revisor, mne35461



Resultatopgørelse	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>		
2 Renteindtægter	-148	-76
3 Udbytter	67.234	47.917
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>67.086</b>	<b>47.841</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	724.849	235.922
Valutakonti	-29	-1.757
Øvrige aktiver/passiver	250	-206
4 Handelsomkostninger	364	2.558
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>724.706</b>	<b>231.401</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>791.792</b>	<b>279.242</b>
5 Administrationsomkostninger	15.213	12.580
<b>Resultat før skat</b>	<b>776.579</b>	<b>266.662</b>
6 Skat	7.299	6.844
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>769.280</b>	<b>259.818</b>
<b>Resultatdisponering og udlodningsopgørelse</b>		
<b>Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-43.802	66.269
Overført fra sidste år	0	261
<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-43.802</b>	<b>66.530</b>
<b>Til disposition</b>	<b>725.478</b>	<b>326.348</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>		
9 Til rådighed for udlodning	320.464	329.263
Foreslået udlodning	319.620	329.263
Overført til udlodning næste år	844	0
Overført til formue	405.014	-2.915
<b>I alt disponeret</b>	<b>725.478</b>	<b>326.348</b>

Balance pr. 31. december	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	5.125	25.353
Indestående i andre pengeinstitutter	10	27
<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.135</b>	<b>25.380</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	21.701	36.871
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.110.000	3.107.431
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	94	0
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.131.795</b>	<b>3.144.302</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.264	2.231
Andre tilgodehavender	4.836	3.859
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>7.100</b>	<b>6.090</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.144.030</b>	<b>3.175.772</b>
<b>Passiver</b>		
8 Investorenes formue	3.143.795	3.173.735
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	235	261
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.776
<b>I alt anden gæld</b>	<b>235</b>	<b>2.037</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.144.030</b>	<b>3.175.772</b>

- 1 Anvendt regnskabspraksis  
10 Femårsoversigt



## Noter

### 1. Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2020.

### Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

### Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser.

Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger og kapitalandele samt mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af mellemværender ved handelsafvikling.

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

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

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

### Usikkerhed ved indregning og måling

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

### Omgøring af fremmed valuta

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

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

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

### Resultatopgørelse

#### Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter på indestående i pengeinstitutter samt renteudgifter af indestående.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

#### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele.

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

#### Handelsomkostninger

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

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



#### Administrationsomkostninger

Foreningen har indgået aftale med investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Administrationshonoraret til BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Foreningen har desuden indgået aftale med BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning. Distribution og markedsføring varetages af A/S Arbejdernes Landsbank. Disse omkostninger indgår i "Andre omkostninger i forbindelse med for-muepleje".

#### Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat som ikke kan refunderes.

#### Udlodning (udbytte)

Foreningen foretager hvert år en udlodning (udbytte) i overensstem-melse med foreningens vedtægter, der blandt andet opfylder de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsindkomsten.

Foreningen skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen.

Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådig-hedsbeløb) i procent af foreningens cirkulerende andele på balance-dagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidendel procent eller nul, hvis udlodningen er mindre end 0,10 procent. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i foreningens resultat til udlodning og beregnes således, at udlodnings-procenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under investorernes formue. Forskellen mellem det regnskabs-mæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages foreningens formue.

#### Balancen

#### Likvide midler

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

#### Kapitalandele

Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele fastsæt-tes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkom-me mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

#### Andre aktiver

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

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

#### Anden gæld

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

#### Nøgletal

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

#### Indre værdi

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

#### Udlodning i procent

Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balan-cedagen.

#### Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnit-lige opgjorte formuer.

#### Årets afkast i procent

beregnes som:

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



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

#### ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. Såfremt afdelingen er en såkaldt Fund of Funds, det vil sige investerer mere end 20 procent af formuen i andre investeringsafdelinger, tillægges en forholdsmæssig andel af deres administrationsomkostninger på opgørelsestidspunktet.

Foreningen foretager ikke investeringer i andre investeringsafdelinger eller anvender resultatbetinget honorar.

#### Indirekte handelsomkostninger

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

#### Værdipapiromsætning, brutto og netto

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

#### Omsætningshastighed

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

#### Sharpe Ratio

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

#### Benchmark (sammenligningsindeks)

En afdelings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).

#### Standardafvigelse

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

#### Tracking Error

Tracking Error angiver spredningen på afkastforskellen mellem porteføljen og sit sammenligningsindeks i forhold til den gennemsnitlige afkastforskel. Tracking Error beskriver således hvor tæt porteføljen følger sit sammenligningsindeks. En lav Tracking Error betyder at porteføljen følger sammenligningsindekset tæt mens en høj Tracking Error modsat betyder at portefølje og sammenligningsindeks ikke følges særlig tæt.

#### Information Ratio

Information Ratio beskriver hvor godt porteføljen har klaret sig i forhold til den relative risiko som der er taget i forhold til sammenligningsindekset. Information Ratio beregnes som afkastforskellen mellem portefølje og sammenligningsindeks i forhold til Tracking Error. Positiv Information Ratio betyder at porteføljen har klaret sig bedre end sit sammenligningsindeks, hvor en Information Ratio over 0,5 er godt, mens negativ Information Ratio betyder det modsatte.

#### Active Share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af en afdeling, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark.



Noter	2021 (t.kr.)	2020 (t.kr.)
<b>2 Renteindtægter</b>		
Indestående i pengeinstitutter	-173	-82
Andre aktiver	25	6
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-148</b>	<b>-76</b>
<b>3 Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	526	840
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	66.708	47.077
<b>I alt udbytter</b>	<b>67.234</b>	<b>47.917</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	960	2.939
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-596	-381
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>364</b>	<b>2.558</b>
<b>5 Administrationsomkostninger</b>		
Administration	4.204	4.342
Investeringsforvaltning	11.009	8.448
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>15.213</b>	<b>12.580</b>
<b>6 Skat</b>		
Ikke refunderbar skat	7.299	6.844
<b>I alt skat</b>	<b>7.299</b>	<b>6.844</b>
<b>7 Finansielle Instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6%	99,1%
Andre aktiver og passiver	0,4%	0,9%

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



Noter

**Formue fordelt på region**

Nordamerika	61%	61%
Europa	19%	17%
Asien	8%	12%
Japan	6%	7%
Pacific	4%	0%
Andre	2%	3%

**Formue fordelt på sektorer**

Andre	28%	30%
IT	23%	22%
Finans	15%	13%
Cykliske forbrugsgoder	12%	13%
Sundhed	12%	12%
Industri	10%	10%

**8 Investorerens formue**

	2021		2020	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	2.057.896	3.173.735	1.436.567	2.043.388
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		329.263		12.927
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-128		61
Emissioner i året	207.022	310.816	661.063	937.939
Indløsninger i året	489.251	781.229	39.734	55.482
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		584		938
Udlodningsregulering		43.802		-66.269
Overført udlodning fra sidste år		0		-261
Overført udlodning til næste år		844		0
Foreslået udlodning		319.620		329.263
Overført fra resultatopgørelsen		405.014		-2.915
<b>Formue ultimo</b>	<b>1.775.667</b>	<b>3.143.795</b>	<b>2.057.896</b>	<b>3.173.735</b>

**9 Til rådighed for udlodning**

	2021	2020
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	0	259
Renter og udbytter	67.097	47.842
Ikke refunderbar skat	-8.083	-6.956
Kursgevinster til udlodning	320.465	234.157
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-45.487	68.626
Frivillig udlodning	0	272
<b>I alt indkomst før administrationsomkostninger</b>	<b>333.992</b>	<b>344.200</b>
Administrationsomkostninger	-15.213	-12.580
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	1.685	-2.357
<b>I alt rådighed for udlodning</b>	<b>320.464</b>	<b>329.263</b>



Noter

10 Femårsoversigt	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (t.kr.)	769.280	259.818	456.392	-133.977	44.258
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	3.143.795	3.173.735	2.043.388	1.542.821	1.749.393
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.775.667	2.057.896	1.436.567	1.350.096	1.277.683
Indre værdi	177,05	154,22	142,24	114,27	136,92
Udlodning (%)	18,00	16,00	0,90	3,90	11,90
Omkostningsprocent	0,48	0,52	0,59	0,59	0,91
Årets afkast (%)	27,24	9,11	28,58	-8,24	1,94
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	824.236	4.370.731	879.643	1.163.167	1.123.528
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	1.564.435	3.491.063	757.741	1.255.209	1.511.355
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	2.388.671	7.861.794	1.637.384	2.418.376	2.634.883
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	905.608	6.843.468	1.092.318	1.814.576	1.858.570
Omsætningshastighed	0,14	1,42	0,29	0,52	0,45
ÅOP (%)	0,52	0,66	0,67	0,71	0,77
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,02	0,15	0,02	0,02	
Sharpe Ratio	0,77	0,54	0,61		
Standardafvigelse (%)	13,74	13,87	12,33		
Tracking Error (%)	2,49	2,75	2,77		
Information Ratio	-0,68	-0,74	-0,90		
Active share (%)	52,40	53,15	80,66		
Benchmark:					
Afkast (%)	27,44	6,24	29,10	-4,63	9,04
Sharpe Ratio	0,91	0,70	0,84		
Standardafvigelse (%)	13,57	13,56	11,88		



## Oplysninger om bæredygtighed

"Afdelingen ønsker at fremme miljømæssige og sociale karakteristika og investerer delvist i bæredygtige investeringer i henhold til artikel 8 i EU's forordning om bæredygtighedsrelaterede oplysninger (Disclosure-forordningen).

Afdelingen har i den forgange rapporteringsperiode opfyldt de i prospektet oplyste miljømæssige og sociale karakteristika:

- Overholdelse af menneskerettigheder
- Overholdelse af arbejdstagerrettigheder
- Overholdelse af miljøkonventioner og -principper
- Overholdelse af antikorrupsions- og hvidvaskningsprincipper
- Bidrag til FN's verdensmål
- Fokus på virksomhedernes CO<sub>2</sub>-udledning, der samlet set maksimalt er 50 % af benchmarks
- Fokus på bæredygtighedsrisikoprofilen, hvor selskaber med de højeste ESG-risici fravælges

Det betyder, at afdelingen har målt på ovenstående karakteristika ved, at afdelingens positioner to gange årligt er blevet analyseret for overholdelse af menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøkonventioner og -principper samt antikorrupsions- og hvidvaskningsprincipper.

Afdelingen har ikke investeret i selskaber

- hvis hovedformål er inden for udvinding af kul og oliesand, som er nogle af de største udledere af CO<sub>2</sub>,
- der er involveret i kontroversielle våben, og
- der bryder internationale normer inden for miljømæssige, sociale og personalemæssige forhold samt forhold vedrørende respekt for menneskerettigheder og bekæmpelse af korruption og bestikkelse, og som ikke udviser velvilje til at tage ansvar og ændre adfærd.

Afdelingens eksklusionsliste er blevet opdateret to gange i referenceperioden, hvilket betyder, at selskaber involveret i udledning af oliesand er blevet tilføjet eksklusionsliste, ligesom tolerancegrænsen for selskaber involveret i udvinding af kul er sænket fra 25 til 5 %.

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.

Afdelingens fem største positioner er følgende:

	Navn	Sektor	Vægt	Land
1	Apple Inc	IT	4,4	United States
2	Microsoft	IT	3,5	United States
3	Alphabet Inc	Kommunikation	1,9	United States
4	NVIDIA Corp	IT	1,4	United States
5	Tesla Inc	Cykliske forbrugsvarer	1,3	United States

99,6% af afdelingens investeringer er tilpasset afdelingens miljømæssige og sociale karakteristika, mens 0,4% ikke er tilpasset disse karakteristika.

Denne andel udgøres typisk af konanter og afledte finansielle instrumenter.

En aktivitet er bæredygtig, hvis den bidrager væsentligt til et af ovenstående miljømål, uden at gøre væsentlig skade på de øvrige miljømål ("do-no-significant-harm-princippet"), overholder en række internationale minimumsgarantier og lever op til EU's krav til tekniske screeningskriterier.

Afdelingen har ønsket at bidrage til den grønne omstilling ved blandt andet at allokere kapital hen imod investeringer, der efterlever eller ønsker at efterleve kriterierne i EU's taksonomi. Afdelingen har konkrete målsætninger for CO<sub>2</sub>-reduktionen og bidrager dermed til at efterleve de to første miljømål i taksonomien samt reducere de negative bæredygtighedsvirkninger fra investeringerne.

Det vil sige, at afdelingen har analyseret investeringer for, i hvor høj grad de efterlever taksonomien. Dette indebærer også en analyse af investeringernes CO<sub>2</sub>-udledning, som påvirker de to første miljømål i taksonomien. Investeringerne analyseres også efter det såkaldte do-no-significant-harm-princip nævnt ovenover, hvilket tages med i investeringsovervejelserne, ligesom investeringerne analyseres efter, om de overholder internationale retningslinjer. Dette indebærer en analyse af, om virksomheden er involveret i væsentlige kontroverser inden for det miljømæssige område. Dette sker også igennem afdelingens efterlevelse af kriterierne i Svanemærket.

Taksonomien er et nyt klassificeringsværktøj både for finansielle og ikke-finansielle virksomheder. Det betyder, at det omfangsrige data, som skal bruges til at lave disse analyser, er under udvikling og forventes at være det flere år fremover. Det betyder, at kun en lille del af den nødvendige data, i dag er til rådighed. Det betyder også, at datagrundlaget for at rapportere mellem omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter fortsat er under udvikling. Rapporteringen på taksonomien skal ses i denne kontekst.

Afdelingens rådgiver, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S, samarbejder med den eksterne dataleverandør MSCI ESG om levering af data på taksonomien. Data er i høj grad estimeret i forhold til de tekniske screeningskriterier, do-no-significant-harm-princippet og minimumsgarantier.

Afdelingens taksonomiandel er beregnet som et vægtet gennemsnit af de enkelte investeringers økonomiske aktiviteter, der kvalificeres som miljømæssigt bæredygtige, målt i forhold til omsætningen.

Afdelingen havde pr. 31. december 2021 en taksonomiandel på 10,2%.

Der forefindes endnu ikke taksonomidata for virksomhedernes kapitalinvesteringer (kaldet CapEx) og driftsomkostninger (kaldet OpEx)."

