

List of Signatures

Page 1/1


2022 Årsrapport IF AL Inv UAE FINAL.pdf

Name	Method	Signed at
Kristian Østergaard	NEMID	2023-03-09 14:50 GMT+01
Helle Marianne Breinholt	NEMID	2023-03-09 14:49 GMT+01
Ebbe Castella	MitID	2023-03-09 14:28 GMT+01
Lars Rhod Søndergaard	MitID	2023-03-09 14:06 GMT+01
Henrik Granlund	NEMID	2023-03-09 13:57 GMT+01
Rasmus Berntsen	NEMID	2023-03-09 17:30 GMT+01
Martin Fjordlund Smidt	NEMID	2023-03-09 15:23 GMT+01

Fremlagt og godkendt på
generalforsamling

Den 13/4 2023

Som dirigent:


Jeppe Rousing Bmg Pedersen
Advokat



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

External reference: 1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7

Årsrapport 01.01. - 31.12.2022

Investeringsforeningen AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk

CVR-nr. 24 25 63 24

Bredgade 40, 1260 København K

Dirigent:

Generalforsamlingsdato:

Årsrapport 2022



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

Document ID
1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7

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
Helle Marianne Breinholt, næstformand
Ebbe Castella

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 Bogtrykkeri A/S



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

Document ID
1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7

Indhold

Ledelsesberetning	
Årets udvikling i hovedtræk.....	4
Udviklingen i foreningen	6
Samfundsansvar	9
Risici og risikostyring	11
Bestyrelse og direktion	14
Bestyrelsens og direktionens ledelseshverv	15
Væsentlige aftaler.....	16
Påtegninger	
Ledelsespåtegning.....	17
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	18
Årsregnskab	
Resultatopgørelse.....	20
Balance.....	20
Noter.....	21
Supplerende beretninger	
Supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen m.v.....	27



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

Document ID:
1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7

Årets udvikling i hovedtræk

Den politiske, økonomiske og finansielle udvikling 2022 vil gå over i historien som det år, hvor Rusland brød alle grænser, regler og forventninger fra verdenssamfundet og invaderede Ukraine. Krigens udbrud den 24. februar og dens langtrukne og brutale karakter har på alle måder overrasket negativt. Det har fået markante konsekvenser menneskeligt, geopolitisk, økonomisk og finansielt. Verden oplevede kraftige stigninger i råvarepriserne, nye problemer med forsyninger af råvarer, langt højere inflation og rentestigninger, der var kraftigere end forventet. Dertil kom de vedvarende problemer med at få coronavirussen under kontrol, særlig i Kina. Alligevel kom verdensøkonomien ud af året med moderat økonomisk fremgang og lav arbejdsløshed i USA og Europa, herunder i Danmark.

Forventningerne for 2023 er imidlertid, at de nye og højere renteniveauer vil slå mere tydeligt igennem på den generelle økonomiske aktivitet. I bedste fald kan der forventes stagnation i den realøkonomiske aktivitet i USA og Europa – og i værste fald en mærkbar recession. Kina kan imidlertid forventes at se en væsentlig mere positiv udvikling, når først landet er kommet igennem den aktuelle corona-smittebølge.

Den globale økonomi

De seneste statistikker peger på, at den globale økonomi voksede ca. 3% realt i 2022. Det er ganske vist lavere end det langsigtede gennemsnit på 3,5% over de sidste 40 år, men klart bedre end man kunne have frygtet i lyset af krigens udbrud i februar og de mange negative følgevirkninger. Kendetegnene for året var imidlertid, at den økonomiske fremgang var markant bedre i 1. halvdel af 2022 og noget svagere i 2. halvår, hvor effekterne af høj inflation og rentestigninger slog mere tydeligt igennem.

Euroområdet med sine 20 medlemslande oplevede en overraskende fremgang i realvæksten på ca. 3,3%, dog med store forskelle. For eksempel voksede Tyskland kun 1,8%, mens et land som Polen havde en vækst på næsten 5%. Tysklands industri var særlig hårdt presset af de stigende energipriser og af Kinas relativt svage udvikling gennem året.

Inflationen i euroområdet udviklede sig overraskende kraftigt og nåede op over 10% i 4. kvartal. En afgørende årsag var årets kraftige stigninger i energi- og fødevarerpriserne, delvis forårsaget af krigen i Ukraine. Mod slutningen af året udviste råvarepriserne imidlertid faldende tendenser. Oliepriserne ramte ca. 80 USD pr. tønde mod en kulmination i foråret på næsten 140 USD. Priserne på naturgas og elektricitet i Europa var ligeledes kraftigt faldende mod slutningen af året.

Realvæksten i USA viste en stigning på ca. 2% i 2022, men med en klar opbremsning mod slutningen af året. Også USA var præget af markante prisstigninger, idet inflationen kulminerede med 9% i

sommeren 2022. Mod slutningen af året var inflationen nede på 6,5%.

Den danske økonomi registrerede en pæn fremgang i realvæksten på ca. 3% i 2022. Men også herhjemme var den økonomiske fremgang mest tydelig i begyndelsen af året. Gradvist voksede presset på boligmarkedet og erhvervslivet, ligesom husholdningernes økonomiske situation blev forværret pga. prisstigninger på energi, varer og services. Inflationen nåede et højdepunkt på 10,1% i oktober, men var faldet til 8,7% i december.

Coronapandemien i 2020 og 2021 lattede gradvis i Vesten gennem 2022. Men Kina blev igen hårdt ramt og gennemgik omfattende periodevis nedlukninger. Det ramte den økonomiske aktivitet hårdt. Kinas økonomiske fremgang blev på kun ca. 3% i 2022, hvilket er markant lavere end den historiske tendens. I modsætning til Vesten var Kinas prisudvikling væsentlig mere afdæmpet. Inflationen steg kun ca. 2% som helhed, hvilket gav myndighederne et ekstra spillerum til at føre en lempelig finans- og pengepolitik.

Politiske highlights

Den 24. februar invaderede Rusland Ukraine efter at have erklæret de østlige områder Luhansk og Donetsk som uafhængige. Den ellers ventede hurtige og overbevisende sejr udeblev, og krigen fortsatte gennem året. Rusland gennemførte folkeafstemninger, som skulle vise befolkningernes vilje til at tilslutte sig Rusland. Afstemningerne blev dog hurtigt tilbagevist som falske og kontrollerede. Den vestlige verden støttede gennem året Ukraine med penge og våben med USA som den største bidragsyder.

Som reaktion på Ruslands aggressioner besluttede Sverige og Finland i maj at søge om optagelse i NATO. Det var en betingelse fra de to nationer, at de begge opnåede optagelse i forsvarsalliancen. Tyrkiet modsatte sig optagelsen af Sverige pga. svenskernes støtte til grupperinger, som den tyrkiske regering anser for at være terrorister. Det forventes imidlertid, at begge lande vil kunne blive optaget i NATO i løbet af 2023.

I april afholdt Frankrig præsidentvalg, hvor præsident Macron opnåede genvalg i 2. runde foran Marine Le Pen. I det efterfølgende valg til parlamentet i juni formåede Macrons alliance ikke at skabe et flertal. Det er første gang siden 1988, at præsidenten ikke har et flertal i parlamentet. Derudover var der valg i Italien, hvor Giorgia Meloni efterfølgende blev premierminister. Valget markerede et markant skift mod højre, men dele af den EU- og fremmedfjendske retorik blev dæmpet i kølvandet på valget. Det ændrer dog ikke på, at Italien har den mest højrenationale regering siden 1945.

I august besøgte Nancy Pelosi Taiwan med et klart signal fra USA til Kina om, at USA vil sikre øens suverænitæt. Det medførte en



øjeblikkelig reaktion fra Kina med en stor militær øvelse omkring Taiwan. Pelosis besøg bidrog til en forværring af forholdet mellem USA og Kina. Et forhold, som i forvejen var køligt. USA indførte flere tiltag med det formål at begrænse eksporten af højteknologiske mikrochips til Kina. Ikke desto mindre mødtes den amerikanske præsident Joe Biden med Kinas Xi Jinping i et forsøg på at skabe enighed på en række nøgleområder, herunder klima, makroøkonomisk stabilitet, global sikkerhed og fødevarerikkerhed. Derudover nåede de til enighed om at fordømme Ruslands atomtrusler.

USA afholdt midtvejsvalg, hvor der er tradition for, at præsidentens parti får tilbagegang. Det var også tilfældet denne gang, men tilbagegangen var markant mindre end ventet. Blandt andet lykkedes det Demokraterne at sikre sig flertallet i Senatet, mens Republikanerne vandt flertallet i Repræsentanternes Hus.

Mod slutningen af året gennemførte Kina en markant lempelse af den ellers meget restriktive coronapolitik. I kølvandet på en række voldsomme protester endte det kinesiske styre med at sløjfe de store nedlukninger af millionbyer som følge af selv små udbrud af coronasmitte.

Pengepolitiske highlights

Den amerikanske centralbank (Federal Reserve) indledte en byge af pengepolitiske stramninger med en rentestigning på 0,25% ved mødet i marts 2022. Efterfølgende førte alle centralbankens planmæssige møder til stigninger i de toneangivende rentesatser på enten 0,5% eller 0,75%. Samlet set blev renteniveauet løftet fra 0-0,25% til 4,25-4,5%. Der er tale om en rentestigning, hvis størrelse ikke er set siden starten af 1980'erne. Derudover igangsatte Federal Reserve også en reduktion af den store beholdning af obligationer som en del af en samlet pengepolitisk opstramning.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fulgte efter og begyndte at sætte renten op i sommeren 2022, i første omgang fra -0,5% til 0%. I december var den toneangivende rente sat op til 2% og dermed hævet 2,5% i alt. ECB meddelte mod slutningen af året, at beholdningen af obligationer vil blive reduceret gradvist fra foråret 2023.

Traditionen tro ændrede Danmarks Nationalbank de korte rentesatser i tråd med ECB's rentepolitik. Indskudsbevisrenten blev hævet fra -0,6% medio 2022 til 1,75% ved udgangen af året. Danmark fastholdt dermed en lidt lavere rente end resten af euroområdet.

I Tyskland steg den 10-årige rente 2,6 procentpoint gennem året og sluttede på 2,6%. Danmark fulgte samme bane med en rentestigning på 2,7 procentpoint og til et niveau på 2,8% ved slutningen af året. Det er det højeste renteniveau siden 2011. Markedet for realkreditobligationer i Danmark, internationale virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer så ligeledes kraftigt stigende renter

gennem året.

Aktiemarkederne

Efter et markant positivt afkast på over 27% i 2021 måtte verdensindekset, MSCI AC World, notere et negativt afkast i 2022 på ca. 14%, målt i DKK. Aktiemarkederne blev ramt af en kombination af stigende renter, et voksende pres på indtjeningsforventningerne i virksomhederne og lavere risikovilje blandt mange investorer.

De amerikanske aktier, målt ved S&P500, faldt næsten 20% i lokal valuta, mens dollarens fremgang gennem året var en afbødende faktor. Det danske OMX Copenhagen Cap gav et negativt afkast på ca. 13%, mens emerging markets tabte ca. 16%, målt i DKK. Kinesiske aktier var under et særskilt stort pres pga. vækstproblemer og mere omfattende nye reguleringer af bl.a. de store teknologiselskaber.

På et overordnet sektorniveau var energiaktierne årets absolutte højdespringer, mens øvrige mere cykliske sektorer kom under et stort pres. Defensiv sektor som stabilt forbrug og medicinalaktier kom relativt bedre gennem året. Højt udbytte- og value-aktier kom forholdsvis godt gennem 2022, mens small cap- og vækstaktier oplevede mærkbare kursfald.

Valutamarkederne

Den amerikanske dollar blev årets vinder blandt verdens førende valutaer, støttet af de amerikanske renteforhøjelser og den generelle globale usikkerhed. Euroen, og dermed den danske krone, blev svækket ca. 6% mod amerikanske dollar gennem året. Den japanske yen blev svækket yderligere og tabte næsten 10% mod danske kroner i 2022. Den danske krone blev også styrket ca. 5% mod britiske pund, ca. 5% mod norske kroner og over 8% mod svenske kroner. Derimod registrerede den schweiziske franc en fremgang på ca. 5%, igen i tråd med den voksende globale usikkerhed.



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
Porteføljeraðgiver: BI Asset Management Fondsmæglerelskab A/S

Investerings- og risikoprofil

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

Hovedparten af midlerne 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 klyngegevåben 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. CO₂-udledning fra afdelingens investeringer skal samlet set være mindst 50 % lavere end den samlede CO₂-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.

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

Investeringsstrategi

Afdelingen blev Svanemærke i 2020. Svanemærket er Danmarks og

Nordens mest udbredte og kendte miljømærke og certificerer, 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 2022 givet et afkast på -11,10% mod sammenligningsindekssets afkast på -13,03%, hvilket er i tråd med de afkastforventninger vi gav udtryk for ved halvåret. Trods det negative afkast er det positivt, at afdelingen levede op til afkastmålsætningen om at levere et afkast bedre end sammenligningsindekset.

Afdelingens formue udgjorde 2,1 mia. DKK ultimo 2022 mod 3,1 mia. DKK primo året, svarende til en nettofald på 1,0 mia. DKK. I regnskabsåret er der foretaget nettoindløsninger for i alt 0,4 mia. DKK. Årets nettoresultat udgjorde -0,3 mia. DKK. Det foreslås, at der udbetales 30,90 pr. bevis i udbytte for 2022, som er udbetalt aconto i februar 2023. Udbyttet er opgjort i overensstemmelse med skattereglerne jf. anvendt regnskabspraksis side 22.

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 ombytningsret.

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



Forventninger til 2023

Ved starten af det nye år er fremgangen i den globale økonomi tydeligt aftagende pga. modvind fra rentestigninger, høj inflation, geopolitisk usikkerhed og et særskilt pres på Kinas økonomi pga. corona. Forventningerne til den reale vækst i BNP blandt et bredt udvalg af økonomer er allerede faldet betydeligt og peger på ca. 2% i 2023. Det vil være markant under det langsigtede vækstniveau på ca. 3,5% og lavere end væksten i 2022, som var ca. 3%.

Blandt de store lande og regioner er det først og fremmest forventningerne til væksten i USA og Europa, der er faldet meget. Konsensus blandt økonomerne peger på en BNP-vækst i 2023 på bare 0,3% i USA og -0,1% i euroområdet. Det samme billede tegner sig i Danmark med en forventet BNP-vækst på ca. 0% i 2023. Der er altså, overordnet set, udsigt til, at den økonomiske aktivitet i den vestlige verden generelt vil stagnere, justeret for inflation.

Vi mener, at disse prognoser er realistiske, men dog at risikoen i højere grad peger nedad end opad for den økonomiske udvikling. Vi lægger her vægt på den betydelige uforudsigelighed, der er forbundet med centralbankernes pengepolitik. Dertil kommer den markante usikkerhed, der knytter sig til krigen mellem Rusland og Ukraine, ikke blot til selve krigens forløb, men også til effekten på råvaremarkederne.

Meget vigtigt ser Kina ud til at være i en modfase til den forventede stagnation i Vesten. I starten af 2023 presses økonomien af en stor corona-smittebølge, men denne ventes forholdsvis hurtigt at aftage og blive erstattet af en større grad af folkeimmunitet, som vi ser det i Vesten i dag. Under fortsat ledelse af præsident Xi Jinping har prioriteringen af økonomisk fremgang og jobs fået nyt momentum. Konsensus blandt økonomer peger på en økonomisk fremgang på 4,8% i 2023, hvilket ikke er urealistisk.

Vi forventer, at inflationen kommer til at falde markant gennem året i store dele af verden. Dette vil være af stor positiv betydning, både økonomisk og finansielt. Den faldende tendens er allerede synlig i USA og store dele af Europa, herunder Danmark. Energipriserne er faldet markant, om end niveauerne fortsat er høje. Prisstigningerne på fødevarer er aftagende. Mere generelt er prisstigningerne på varer fladet ud, mens priserne på en række services stadig stiger en del. I takt med stagnerende efterspørgselsvækst forventes prisstigningerne på services også at blive mere afdæmpede.

I USA er inflationen, målt ved forbrugerprisernes årlige stigning, nede på 6,5% fra en top på 9% i 2022. Vi mener, det er realistisk at forvente, at inflationsraten kommer ned mellem 2 og 3% ved udgangen af året. I Danmark er inflationen senest faldet til 8,7% fra en top på 10,1%. Også herhjemme er der udsigt til et markant fald i inflationen gennem året.

En vigtig usikkerhedsfaktor er udviklingen i lønningerne. Lønstigningstakten har været klart stigende i det seneste år pga. meget stramme arbejdsmarkeder. Vi regner imidlertid med en vis moderation i takt med, at pendulet på arbejdsmarkedet svinger i mindre positiv retning. Vi forventer også, at virksomhederne over en bred kam vil være i stand til at høste nye produktivitetstgevinster gennem implementering af stadig mere sofistikerede teknologier – og dermed, at gennemslaget fra højere lønninger på den brede forbrugerpris-inflation vil være moderat.

Med disse udsigter for vækst og inflation er der god mulighed for, at renteforhøjelserne fra Federal Reserve, ECB og Danmarks Nationalbank nærmer sig en afslutning i denne cyklus. De finansielle markeder kalkulerer med, at den korte rente i USA vil toppe omkring 4,75-5% i løbet af 1. halvår, mens renten i euroområdet ventes at stige til 3-3,25%. Vi mener, at disse estimater er realistiske. Herefter kalkulerer de finansielle markeder med, at Federal Reserve vil begynde at sænke renten i 2. halvår, mens ECB vil holde renten omkring 3%. Vi deler også her markedets synspunkt, men noterer os, at medlemmerne af Federal Reserve ikke selv forventer at påbegynde rentesænkninger før i 2024.

Risikoen i den forbindelse er, at vi dels undervurderer inflationspresset gennem året, dels undervurderer centralbankernes jagt på at opbygge troværdighed som inflationskontrollerende institutioner. Centralbankerne har i en årrække eksperimenteret med en ekstremt lempelig pengepolitik i form af nul- eller negative renter og store obligationsopkøb. Nu er centralbankerne omvendt ved at finde nye strategier i en tid med inflation over målområdet på ca. 2%. Disse elementer kan føre til højere korte renter end forventet i en længere periode.

Aktiemarkedet er i starten af 2023 udfordret af faldende indtjeningsperspektiver for både 2023 og 2024. Aktieanalytikerne er i fuld gang med at nedjustere estimaterne for en stor del af de børsnoterede selskaber på baggrund af en række faktorer, herunder stagnerende BNP-estimater og tegn på faldende profitmarginale. Men omvendt finder børsmarkederne en vis støtte i, at obligationsrenterne i bl.a. USA er faldet en del fra toppene i efteråret 2022.

Efter et meget svagt aktieår i 2022 forventer vi positive afkast i 2023 som helhed. Vi er opmærksomme på de aktuelle økonomiske, pengepolitiske og geopolitiske risici og vil forvente at se midlertidige korrektioner i markedet gennem året. Men jo længere ind i året vi kommer, jo mere vil markederne kunne se ind i de kommende år, hvor perspektiverne tegner i retning af en ny større konjunkturoppgang.

På nuværende tidspunkt er prisfastsættelsen af verdens førende børsindeks, det amerikanske S&P500, relativt dyr. Det indebærer, at potentialet for et stigende indeks frem mod årets udgang nok er begrænset. Med udgangspunkt i fair value-beregninger vurderer vi, at et indeksniveau omkring 4.100 er rimeligt. Det er ca. 3% højere end



det aktuelle niveau. Det er vores vurdering, at potentialet for europæiske og emerging markets-aktier er en del større, omkring 10% over de aktuelle niveauer. Det amerikanske aktiemarked vejer vel at mærke over halvdelen af det globale aktiemarked. Derfor kalkulerer vi med, at afkastet på det samlede globale aktiemarked bliver moderat positivt i 2023.

På valutamarkederne er der efter vores opfattelse udsigt til en vis svækkelse af den amerikanske dollar. Vi kan meget vel se dollar blive styrket i perioder med forhøjet usikkerhed, men trenden bør være i svagere retning. Det skyldes, at perioden med relativt kraftigere amerikanske renteforhøjelser end i omverdenen er ved at ebbe ud. Dollaren vurderes at være meget dyrt prisfastsat og er under overfladen tynget af et systematisk stort underskud på betalingsbalancens løbende poster.

Den danske krone er allerede styrket med over 10% fra det svageste niveau mod amerikanske dollar i efteråret 2022, hvor det var knap 8 kroner. Men vi vurderer, at trenden stadig vil være i retning af en lidt svagere dollar internationalt mod euro – og dermed mod kroner. Perspektiverne i forhold til de asiatiske hovedvalutaer er behæftet med stor usikkerhed. Som udgangspunkt forventer vi en vis styrkelse af den japanske yen mod kroner, men ikke en mærkbar ændring over for den kinesiske renminbi. Den danske kronens betydelige fremgang mod den norske og svenske krone vurderes at nærme sig et toppunkt. Den svenske krone fremstår som værende ganske billig og undervurderet, og har et positivt kurspotentiale sammenlignet med danske kroner. Med forventninger om stabile oliepriser er der ikke udsigt til en større styrkelse af den norske krone.

Rapportering i henhold til Disclosureforordningen

Afsnittet "Supplerende beretninger i henhold til Disclosureforordningen" indeholder oplysninger om finansielle produkter, der skal gives i periodiske rapporter, jf. artikel 11 stk. 1, litra a og stk. 2, i forordning (EU) 2019/2088 for foreningens afdeling. Den supplerende beretning behandler det finansielle produkts miljømæssige og/eller sociale karakteristika.

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 ne-

gative konsekvenser for verdensøkonomien, kursfald på de finansielle markeder og følgevirkningerne af de indførte restriktioner, er der fra statusdagen 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 2022 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 2022: 24 t.kr. (2021: 20 t.kr.). Andre honorar til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2022: 0 t.kr. (2021: 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 investorers midler, som vi blandt andet udøver gennem aktivt ejerskab.

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

Politikker for samfundsansvar

Rådgiver har en Politik for ansvarlige investeringer, som har til formål at sætte rammen for arbejdet med miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige (ESG) hensyn og bæredygtighedsrisici i BankInvests investeringsstrategier og -processer, herunder at bidrage til den bæredygtige omstilling.

Rådgiver følger desuden 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 rapporterer til årligt. Denne seneste rapportering findes på 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 Komitéen for Ansvarlige Investeringer hos rådgiver.

Danske anbefalinger

Rådgiver følger de danske Anbefalinger for aktivt Ejerskab udstedt af Komitéen 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 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 Komitéen for Ansvarlige Investeringer.

Både den normbaserede screening og dialog med selskaberne varetages af den uafhængige konsulentvirksomhed Sustainability, 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 stemmeafgivelse på generalforsamlingen. Hvis dialogen ikke medfører



ændringer, kan det føre til salg af selskabets aktier. Rådgivers Komité 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

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 CO₂-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 CO₂-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, 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 tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsforeningsbeviser, bør der som udgangspunkt ikke investeres 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 tidshorizont, 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. renteutviklingen, 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 benchmark's afkastet, under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive enten højere eller lavere end benchmark's 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 investeringsforvaltnings-selskabet 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 højtsædet.

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 markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering 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, markedsmæssige 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 betyde, 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 rentændringer, 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 modpartrisiko.

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-mæssige 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 8 bestyrelsesmøder i 2022.

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

Bestyrelseshonoraret var i 2022 121 t.kr. (2021: 129 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.



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

Document ID
1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7

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

Helle Marianne Breinholt. Tiltrådt 14. april 2010

Næstformand for:
Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje

Medlem af bestyrelsen for:
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.

Ebbe Castella. Tiltrådt 4. april 2022

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen AL Invest Obligationspleje

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt

Direktør
Indtrådt i direktionen i 2020

Ejer af Bianco Lunos Bogtrykkeri ApS

Henrik Granlund

Vicedirektør
Indtrådt i direktionen i 2012

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 2022 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 2022 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022.

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.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 9. marts 2023.

Bestyrelse

Kristian Østergaard
Formand

Helle Marianne Breinholt
Næstformand

Ebbe Castella

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 2022, 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 2022 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022 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 regnskabsbrugerne 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 samt om supplerende beretninger i henhold til Disclosureforordningen.

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen, samt for supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen m.v., efterfølgende benævnt "supplerende beretninger".

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

København, den 9. marts 2023

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard
Statsautoriseret revisor, mne28632

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

Rasmus Berntsen
Statsautoriseret revisor, mne35461



Resultatopgørelse	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	-117	-148
2 Udbytter	71.198	67.234
I alt renter og udbytter	71.081	67.086
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-336.552	724.849
Valutakonti	1.604	-29
Øvrige aktiver/passiver	105	250
3 Handelsomkostninger	1.267	364
I alt kursgevinster og -tab	-336.110	724.706
I alt indtægter	-265.029	791.792
4 Administrationsomkostninger	11.362	15.213
Resultat før skat	-276.391	776.579
5 Skat	6.906	7.299
Årets nettoresultat	-283.297	769.280
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-20.427	-43.802
Overført fra sidste år	844	0
I alt formuebevægelser	-19.583	-43.802
Til disposition	-302.880	725.478
Forslag til anvendelse		
8 Til rådighed for udlodning	475.850	320.464
Foreslået udlodning	474.991	319.620
Overført til udlodning næste år	859	844
Overført til formue	-778.730	405.014
I alt disponeret	-302.880	725.478

Balance pr. 31. december	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	14.277	5.125
Indestående i andre pengeinstitutter	22	10
I alt likvide midler	14.299	5.135
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	12.845	21.701
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.139.644	3.110.000
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	94
I alt kapitalandele	2.152.489	3.131.795
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.066	2.264
Andre tilgodehavender	2.509	4.836
I alt andre aktiver	4.575	7.100
Aktiver i alt	2.171.363	3.144.030
Passiver		
7 Investorerne formue	2.159.947	3.143.795
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2.458	235
Mellemværende vedr. handelsafvikling	8.958	0
I alt anden gæld	11.416	235
Passiver i alt	2.171.363	3.144.030
9 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 2021.

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.

Omregning 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 balancedagen. 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 udlodningsprocenten 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 regnskabsmæssige 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 fastsættes 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 fremkomme 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 retningslinier fra Investering Danmark.

Indre værdi

Investorernes formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige 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.

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 risikoreguleret 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	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
1 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-153	-173
Andre aktiver	36	25
I alt renteindtægter	-117	-148
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	190	526
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	71.008	66.708
I alt udbytter	71.198	67.234
3 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	1.933	960
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-666	-596
I alt handelsomkostninger	1.267	364
4 Administrationsomkostninger		
Administration	3.222	4.204
Investeringsforvaltning	8.140	11.009
I alt administrationsomkostninger	11.362	15.213
5 Skat	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Ikke refunderbar skat	6.906	7.299
I alt skat	6.906	7.299
6 Finansielle Instrumenter	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7%	99,6%
Andre aktiver og passiver	0,3%	0,4%

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



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

Document ID:
1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7

Noter

Formue fordelt på region

Nordamerika		66%	61%
Europa		16%	19%
Asien		7%	8%
Japan		5%	6%
Pacific		4%	4%
Andre		2%	2%

Formue fordelt på sektorer

Andre		29%	28%
Information Technology		24%	23%
Financials		19%	15%
Health Care		12%	12%
Consumer Discretionary		8%	12%
Industrials		8%	10%

7 Investorenes formue

	2022 (t.kr.)		2021 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	1.775.667	3.143.795	2.057.896	3.173.735
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		319.620	0	329.263
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		47.891	0	-128
Emissioner i året	327.882	479.595	207.022	310.816
Indløsninger i året	566.359	909.310	489.251	781.229
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		893	0	584
Udlodningsregulering		20.427	0	43.802
Overført udlodning fra sidste år		-844	0	0
Overført udlodning til næste år		859	0	844
Foreslået udlodning		474.991	0	319.620
Overført fra resultatopgørelsen		-778.730	0	405.014
Formue ultimo	1.537.190	2.159.947	1.775.667	3.143.795

8 Til rådighed for udlodning

	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	843	0
Renter og udbytter	71.081	67.097
Ikke refunderbar skat	-4.547	-8.083
Kursgevinster til udlodning	440.262	320.465
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-20.582	-45.487
I alt indkomst før administrationsomkostninger	487.057	333.992
Administrationsomkostninger	-11.362	-15.213
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	155	1.685
I alt rådighed for udlodning	475.850	320.464



Noter

9 Femårsoversigt	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (t.kr.)	-283.297	769.280	259.818	456.392	-133.977
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	2.159.947	3.143.795	3.173.735	2.043.388	1.542.821
Cirkulerende andele (t.kr.)	1.537.190	1.775.667	2.057.896	1.436.567	1.350.096
Indre værdi	140,51	177,05	154,22	142,24	114,27
Udlodning (%)	30,90	18,00	16,00	0,90	3,90
Omkostningsprocent	0,49	0,48	0,52	0,59	0,59
Årets afkast (%)	-11,10	27,24	9,11	28,58	-8,24
Sharpe Ratio	0,77	0,77	0,54	0,61	
Standardafvigelse (%)	13,74	13,74	13,87	12,33	
Tracking Error (%)	2,49	2,49	2,75	2,77	
Information Ratio	-0,68	-0,68	-0,74	-0,90	
Active share (%)	52,40	52,40	53,15	80,66	
Benchmark:					
Afkast (%)	-13,03	27,44	6,24	29,10	-4,63
Sharpe Ratio	0,48	0,91	0,70	0,84	
Standardafvigelse (%)	15,79	13,57	13,56	11,88	



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

Document ID
1674445AC63A47D98AE60C5E1A306BA7

Supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen m.v.

Model for periodisk offentliggørelse af oplysninger om finansielle produkter, der skal gives forud for indgåelse af en aftale, jf. artikel 8, stk. 1, 2a og i forordning (EU) 2019/2088 og artikel 6, stk. 1, i forordning (EU) 2020/852

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-klassificerings-systemet 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 klassificerings-systemet eller ej.

Produkt navn AL Invest, Udenlandske Aktier, Etisk KL
Identifikator for juridiske enheder (LEI-kode) 549300J9EDCKB43T6598

Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

Harve dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Nej

Det foretog bæredygtige investeringer med et miljømål: ___%

Det fremmede miljømæssige/sociale (M/S) karakteristika, og selv om det ikke har en bæredygtig investering som mål, havde det en andel af bæredygtige investeringer på 49%

i økonomiske aktiviteter, der kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

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

med et miljømål i økonomiske aktiviteter, der ikke kvalificerer som miljømæssigt bæredygtige i henhold til EU-klassificeringssystemet

med et socialt mål

Det foretog bæredygtige investeringer 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?

Afdelingen har fremmet miljømæssige og sociale karakteristika ved at udelukke selskaber med væsentlig eksponering til aktiviteter, der anses for at have betydelig negativ påvirkning på miljøet eller samfundet som helhed. Afdelingen har derudover alene investeret i selskaber, som er analyseret og vurderet ud fra miljø-, sociale- og ledelsesmæssige forhold. Ligeledes har det været et krav, at den samlede ESG-rating på afdelingsniveau skulle være på et højt niveau.

Afdelingen har søgt at påvirke selskabers og udsteders håndtering af bæredygtighedsforhold gennem aktivt ejerskab i relation til væsentlige bæredygtighedsemner, hvor relevant, samt haft fokus på selskabernes CO₂-udledning og søgt at reducere CO₂-aftrykket fra afdelingens investeringer.

Afdelingen har derudover investeret delvist i bæredygtige investeringer, og dermed bidraget til et eller flere af FN's Verdensmål for bæredygtig udvikling ved at investere i selskaber, som vurderes at bidrage til målene med produkter og services, som er med til at mindske de globale ubalancer. FN's Verdensmål vedrører både miljømæssige og sociale mål.

Bæredygtigheds-indikatorer måler, hvordan de miljømæssige eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opnås.



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

Document ID
1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7

• **Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?**

For at måle opnåelsen af de miljømæssige og sociale karakteristika, som afdelingen ønsker at fremme, er følgende indikatorer taget i betragtning:

Eksklusion og ESG-integration

- Andel af investeringer til udstedere med brud på internationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø: 0%
- Andel af investeringer med eksponering til kulminedrift*: 0%
- Andel af investeringer med eksponering til tobak*: 0%
- Andel af investeringer med eksponering til kontroversielle våben: 0%
- Andel af investeringer med eksponering til konventionelle våben*: 0%
- Afdelingens CO2 aftryk (tCO2/mUSD investeret): 34
- Afdelingens ESG-rating: AAA
- Andel af investeringer i selskaber, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer**: 5%

Minimumsandel af bæredygtige investeringer

- Andelen af bæredygtige investeringer: 49%

Aktivt ejerskab

- Andel af investeringer i selskaber, hvor stemmerettigheder er blevet anvendt på selskabernes generalforsamlinger: 95%

Bidrag til FN's Verdensmål

- Bidrag til FN's Verdensmål: 21%

*Eksponeringer omfatter selskaber, hvor mere end 5% af omsætningen stammer fra den angivende aktivitet.

**Eksponeringer omfatter selskaber, hvor mindre end 5% af omsætningen stammer fra udvinding (herunder fra oliesand og arctic drilling) eller raffinering af samt energiproduktion fra fossile brændstoffer (termisk, kul, olie og gas) samt uran. Det er dog tilladt at investere i selskaber som har en klar og dokumenteret transitionsplan.

De vigtigste negative indvirkninger er investeringsbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtigheds-faktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelse.

• **Hvad var målene for de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvis foretog, og hvordan bidrog de bæredygtige investeringer til sådanne mål?**

De bæredygtige investeringer havde til mål at bidrage til et eller flere af FN's Verdensmål for bæredygtig udvikling.

Investeringerne bidrog således til sociale mål via investering i selskaber, der med produkter og services er med til at mindske de globale ubalancer.

De miljømæssige mål blev der bidraget til ved at investere i selskaber, som har miljømæssige mål i overensstemmelse med FN's verdensmål, herunder mål der bidrager til modvirkning af og tilpasning til klimaændringer.

De største bidrag til FN's Verdensmål i rapporteringsperioden var komponenter, der bidrog til "Basale Behov" og "Klimaforandringer".



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

Document ID:
1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7

• **Hvordan skadede de bæredygtige investeringer, som det finansielle produkt delvist foretog, ikke i væsentlig grad nogen af de miljømæssige eller sociale bæredygtige investeringsmål?**

Alle bæredygtige investeringer bliver analyseret i henhold til Do No Significant Harm-testen. Herigennem blev det tilsikret gennem analyse af de underliggende investeringer, at de bæredygtige investeringer ikke har ydet væsentlig skade på nogen af de miljømæssige eller sociale mål. Analysen vedrørte blandt andet involvering i specifikke sektorer, samt om selskabet var involveret i alvorlige kontroverser.

Hvordan blev der taget hensyn til indikatorer for negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

De væsentligste negative bæredygtighedsvirkninger indgår som en integreret del af Do No Significant Harm-testen (DNSH).

Var de bæredygtige investeringer i overensstemmelse med OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder og FN's vejledende principper om erhvervslivet og menneskerettigheder? Nærmere oplysninger:

Brug af eksterne data samt interne processer for screening har sikret, at de bæredygtige investeringer i afdelingen overholdt FN's vejledende principper om erhvervslivet og menneskerettigheder samt OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.

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?

Investeringsforvalteren har i porteføljevaltningsprocessen taget højde for de væsentligste negative bæredygtighedsvirkninger (PAI-indikatorer), ved at anvende oplysninger om udstedernes CO2-udledning, omsætning inden for udvalgte sektorer og ESG-rating i investeringsanalysen.

Afdelingen har derudover foretaget normbaseret screening, hvilket betyder, at de underliggende investeringer er blevet gennemgået for selskaber, der eventuelt brød internationale normer for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdsstandarder og forretningsetik (f.eks. FN's Global Compact eller ILO arbejdsmarkedskonventioner). Hvis et selskab brød med disse normer, blev selskabet ekskluderet fra investeringsuniverset.

Datakvalitet og tilgængelighed havde indvirkning på hvilke PAI-indikatorer, der blev taget hensyn til i processen.





Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden: 1/1/2022 - 31/12/2022

Største investeringer	Sektor	% aktiver	Land
Apple Inc	IT	3.88	USA
Microsoft Corp	IT	3.22	USA
Alphabet Inc	Kommunikation	1.89	USA
Nvidia Corp	IT	1.19	USA
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	IT	0.92	Taiwan
Unitedhealth Group Inc	Medicinal	0.86	USA
Jpmorgan Chase & Co	Finans	0.79	USA
Adobe Inc	IT	0.72	USA
Procter & Gamble Co/The	Stabile forbrugsgoder	0.68	USA
Abbvie Inc	Medicinal	0.60	USA
Visa Inc	IT	0.59	USA
Home Depot Inc/The	Cykliske forbrugsgoder	0.59	USA
Merck & Co Inc	Medicinal	0.57	USA
Asml Holding Nv	IT	0.55	Holland
Eli Lilly & Co	Medicinal	0.55	USA

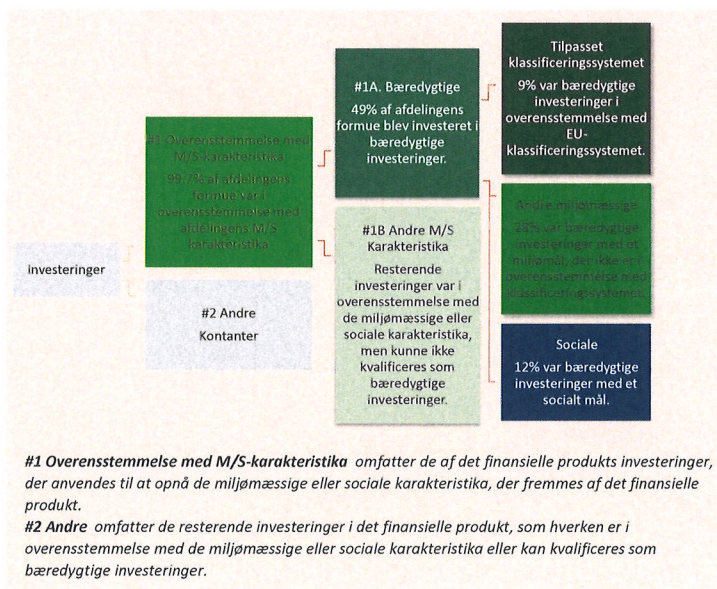


Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

Aktivallokering beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

Aktiviteter, der er i overensstemmelse med klassificerings-systemet, udtrykkes som en andel af: **omsætning**, der afspejler andelen af indtægter fra de investeringsmodtagende virksomheders grønne aktiviteter **kapitaludgifter** (CapEx), der viser de grønne investeringer foretaget af investeringsmodtagende virksomheder, f.eks. med henblik på en omstilling til en grøn økonomi. **driftsudgifter** (OpEx), der afspejler de investeringsmodtagende virksomheders grønne operationelle aktiviteter.

• Hvad var aktivallokeringen?



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

Document ID:
1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7

Kategori #1 Overensstemmelse med M/S-karakteristika omfatter:

Underkategori # 1A Bæredygtige omfatter bæredygtige investeringer med miljømæssige eller sociale mål.

Underkategori #1B Andre M/S-karakteristika omfatter investeringer, der er i overensstemmelse med de miljømæssige eller sociale karakteristika, og som ikke kan kvalificeres som bæredygtige investeringer.

Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?

Sektor hovedafdeling	Andel af investeringer %
IT	23.7
Finans	18.9
Medicinal	12.4
Cykliske forbrugsgoder	8.3
Industri	8.2
Stabile forbrugsgoder	7.9
Råvarer	7.5
Kommunikation	5.9
Ejendom	3.6
Forsyning	3.3
Ikke-klassificeret	0.4



I hvilket omfang var de bæredygtige investeringer med et miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?

9% af afdelingens investeringer har været i overensstemmelse med de to første miljømål i EU-klassificeringssystemet (tilpasning og modvirkning af klimændringer).

Medførte det finansielle produkt investeringer i aktiviteter relateret til fossile og/eller atomenergi i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet¹?

Ja
Inden for fossile
Inden for atomkraft

x Nej

1. Fossile og/eller atomrelaterede aktiviteter vil kun være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, hvis de bidrager til at begrænse klimændringer ("modvirkning af klimændringer") og ikke i væsentlig grad skader noget EU-klassificeringsmål - se forklarende note i venstre margen. Kriterierne i deres helhed for økonomiske aktiviteter inden for fossile og atomenergi, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, er fastsat i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/1214.



For at være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet omfatter kriterierne for fossilgas begrænsninger for emissioner og overgang til vedvarende energi eller kulstoffattige brændstoffer inden udgangen af 2035. For **atome energi** indeholder kriterierne omfattende sikkerheds- og affaldshåndterings-regler

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 kulstoffattige alternativer, og som bl.a. har drivhusgas-emissions niveauer, der svarer til de bedste resultater.

Diagrammerne nedenfor viser med grønt procentdelen 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

Grundet manglende data er det ikke muligt at oplyse taksonomiandel udtrykt som en andel af CapEx og OpEx.

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?**

Det er for nærværende ikke muligt at angive fordelingen på de to aktivitetstyper, grundet manglende data.

• **Hvordan var procentdelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder?**

Der er tale om første rapportering i nærværende template, hvorfor det ikke er muligt at sammenligne med tidligere perioder.

• **Hvad var andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet?**

Andelen af bæredygtige investeringer med et miljømål, der ikke er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet var 28.1%

• **Hvilken andel udgjorde socialt bæredygtige investeringer?**

Andelen af bæredygtige investeringer med et socialt mål var 11.8%



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

Document ID:
1674445AC63A47D9BAE60C5E1A306BA7



Hvilke investeringer blev medtaget under "#2 Andre", hvad var formålet med dem, og var der nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier?

Andre investeringer omfattede investeringer i likvide aktiver (køntanter). Formålet med investeringerne var at opfylde afdelingens likviditetsstyring, og der var således ikke nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier hertil.



Hvilke foranstaltninger er der truffet for at opfylde de miljømæssige og/eller sociale karakteristika i referenceperioden?

BankInvest har nedsat en intern Komité for Ansvarlige Investeringer, som har til opgave at overvåge BankInvests arbejde med ansvarlige investeringer.

Komitéen har udarbejdet en politik for ansvarlige investeringer, der blandt andet fastsætter rammer for eksklusionskriterier, proces for normbaseret screening og ESG-integration. Afdelingens efterlevelse af denne politik skal være med til at sikre opfyldelsen af de miljømæssige og sociale karakteristika, som afdelingen har ønsket at fremme.

På baggrund af politikken er der bl.a. fastsat compliance-regler, der skal være med til at sikre overholdelsen af politikens standarder. Dette resulterer i en løbende monitorering og kontrol af afdelingens efterlevelse af de karakteristika.

Derudover bliver eksklusionslisten analyseret og revurderet to gange årligt, hvor afdelingens positioner bliver analyseret for overholdelse af menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøkonventioner og -principper samt antikorrupsions- og hvidvaskningsprincipper.

Afdelingen screener derudover en række uønskede industrier fra, som dermed ikke kan indgå, herunder selskaber med eksponering til tobak, våben eller produktion eller salg af fossile brændstoffer.

Hvert kvartal bliver afdelingens bæredygtige aftryk målt og vist, hvori der oplyses om afdelingens bidrag til FN's verdensmål, CO₂-udledning og bæredygtighedsrisikoprofil.

Investeringsforvalterens politik for aktivt ejerskab og udøvelse af stemmerettigheder er med til at understøtte investeringsforvalterens tilgang til aktivt ejerskab.

For nærmere oplysninger om tilgangen til arbejdet med ansvarlige investeringer samt link til politikker, henvises der til: <https://bankinvest.dk/baeredygtighed/saadan-arbejder-vi/>

