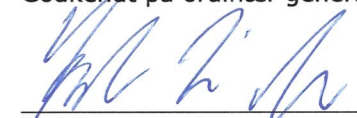


# INVESTERINGSFORENINGEN PFA INVEST

## ÅRSRAPPORT FOR 2021

Godkendt på ordinær generalforsamling den 7. april 2022



---

Jacob Høeg Madsen, dirigent

Investeringsforeningen PFA Invest

# Årsrapport 2021

Offentliggjort 17. marts 2022 · [pfainvest.dk](https://pfainvest.dk)



**PFA**

Mere til dig

# Indholdsfortegnelse

## **Påtegninger**

Ledelsespåtegning .....	4
Den uafhængige revisors erklæringer .....	5

## **Ledelsesberetning**

Generelt for afdelingerne .....	10
Samfundsansvar .....	19
Bestyrelse og direktion .....	24
Risici og usikkerhedsfaktorer .....	25

## **Årsrapport for afdelingerne**

Mellemlange Obligationer .....	27
Kreditobligationer .....	31
Danske Aktier .....	35
Globale Aktier .....	38
Balance A .....	42
Balance AA .....	47
Balance B .....	51
Balance C .....	55
Balance Akkumulerende .....	59

## **Fælles noter**

Bestyrelses- og revisionshonorar .....	63
Anvendt regnskabspraksis .....	64
Nøgletalsdefinitioner .....	66
Foreningsoplysninger .....	68

---

Påtegninger

## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2021 for 9 afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest.

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

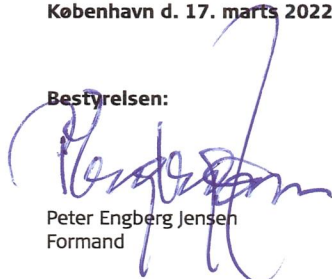
Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København d. 17. marts 2022

### Bestyrelsen:



Peter Engberg Jensen  
Formand

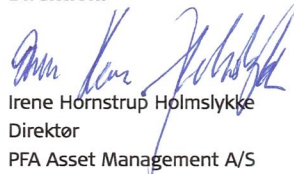


Jørgen Madsen



Rina Asmussen

### Direktion:



Irene Hornstrup Holmslykke  
Direktør  
PFA Asset Management A/S



Rasmus Uldal Bessing  
Direktør  
PFA Asset Management A/S

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til investorerne i Investeringsforeningen PFA Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen PFA Invest for regnskabsåret 1. januar 2021 - 31. december 2021, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 9 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2021 - 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

### Grundlag for konklusion

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

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen PFA Invest den 31. august 2012 for regnskabsåret 2012. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 9 år frem til og med regnskabsåret 2021.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar 2021 - 31. december 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

### Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabet fællesnoter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.

#### **Forholdet er behandlet således i revisionen**

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2021 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank pr. 31. december 2021.

#### **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab 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. Fejlinformation 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 revisionshandling, 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 konklusioner 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.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

#### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

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

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

København, den 17. marts 2022

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56



Michael Thorø Larsen

Statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne35823



Kristian Ehrenreich Hansen

Statsautoriseret revisor

MNE-nr. mne46662

---

# Ledelsesberetning

2022

# Generelt for afdelingerne

## Investeringsforeningen PFA Invest

2021 blev et stærkt år for aktier, mens obligationer var udfordret af stigende renter. Udviklingen afspejlede et solidt økonomisk opsving, hvor effektive vacciner gjorde det muligt at genåbne samfundet, samtidig med at der også i 2021 blev ført en lempelig finans- og pengepolitik.

I slutningen af året blev det mere tydeligt, at den høje vækst og flaskehalse i produktionen presede inflationen op. Den amerikanske centralbank begyndte derfor at nedtrappe sit opkøbsprogram og signalere renteforhøjelser i 2022, og det sendte renterne endnu mere op. Kreditobligationer var i 2021 udfordret af stigende renter, men et indsnævret rentespænd afbødede udviklingen.

PFA Invests aktieafdelinger klarede sig godt i den generelt positive markedsudvikling, mens obligationsafdelingernes afkast blev trukket ned af faldende obligationskurser. Balanceafdelingerne lå gennem det meste af året med en høj allokering i aktier, og det bidrog positivt til afdelingernes afkast. Afdeling C med størst andel af aktier endte med 21,1 pct. i afkast.

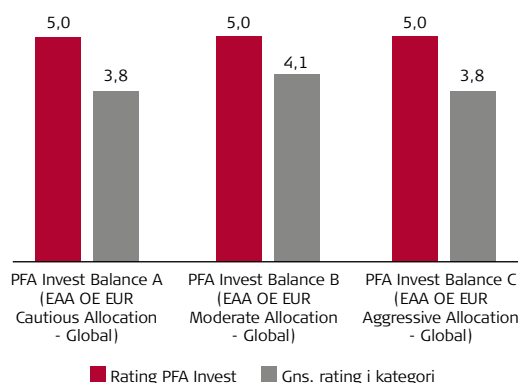
Foreningen har i 2021 haft stor kundetilgang, og den samlede værdi af PFA Invest steg med 4,1 mia. kr. til 25,3 mia. kr. Renses tallene for balanceafdelingernes investering i de øvrige afdelinger, blev formuen forøget med 3,7 mia. kr. til 20,0 mia. kr., svarende til en stigning på 23 pct. Den store stigning er en blanding af øget kundetilgang og den stærke udvikling på markedet.

I oktober modtog PFA Invest prisen for bedste omdømme blandt danske investeringsforeninger i en imageundersøgelse fra analysebureauet Wilke og nyhedsmediet Finanswatch. Det er kombinationen af attraktive priser og produkter samt nærværende og relevant rådgivning i samarbejde med PFA Bank, der har sendt PFA Invests image til tops blandt danske investeringsforeninger.

Det uafhængige analyseinstitut Morningstar har igen tildelt foreningens tre største afdelinger – Balance A, B og C – fem stjerner, hvilket er den højeste mulige rating.

Nedenfor ses de tre afdelingers rating sammenholdt med den gennemsnitlige rating i den pågældende afdelings Morningstarkategori pr. 31. december 2021.

## Morningstar rating vs. andre danske fonde i kategorien



Foreningens ordinære generalforsamling blev afholdt d. 25. marts 2021. Generalforsamlingen blev grundet Covid-19 forholdsregler afholdt elektronisk, og forløb som planlagt. I tillæg til de vanlige punkter vedrørende godkendelse af årsrapport samt udlodning af udbytte, godkendte generalforsamlingen en vedtægtsændring, hvormed obligationer fra emerging markets ikke længere er en primær del af afdelingen Kreditobligationer.

Foreningen afholdt ekstraordinær generalforsamling d. 30. juni 2021. Her blev følgende indstillet og godkendt: Afdelingerne Højt Udbytte Aktier, Europa Value Aktier og USA Stabile Aktier (ophørende afdelinger) fusioneres med afdelingen Globale Aktier (fortsættende afdeling) og Udenlandske Obligationer (ophørende afdeling) fusioneres med Mellemlange Obligationer (fortsættende afdeling). Fusionerne blev efterfølgende gennem-

ført i perioden 11.-17. november 2021. Fusionerne skete for at sikre investorerne det bedst mulige afkast kombineret med en omkostningseffektiv drift af foreningen som helhed.

Igen i 2022 foretager PFA Invest aconto-udlodning af udbytter for 2021 for en række afdelinger. Aconto-udlodningen vil ske forud for den ordinære generalforsamling og således give investorerne mulighed for at få udbetalt det foregående års udbytter tidligere, end det hidtil har været muligt.

Det samlede resultat for foreningen blev et overskud på 2.630,4 mio. kr. Bestyrelsen foreslår, at der udloddes udbytte i 6 af foreningens 8 udloddende afdelinger. De foreslåede udbyttesatser fremgår af afsnittet Udlodning. Udlodningen er til godkendelse på generalforsamlingen.

PFA Invest arbejder for at skabe det højest mulige afkast til vores kunder, mens vi samtidig bidra-

ger til en bæredygtig samfundsudvikling. Derfor inkluderer vi hensyn til klima, sociale forhold og selskabsledelse, når vi investerer.

Ved udgangen af 2021 udledte selskaberne i foreningens aktieporteføljer i gennemsnit 50 pct. mindre CO2 pr. investeret beløb sammenlignet med det globale aktieindeks "MSCI ACWI". Du kan læse mere om arbejdet med ESG i afsnittet Samfundsansvar.

Direktionen

PFA Asset Management A/S

Irene Hornstrup Holmslykke og  
Rasmus Uldal Bessing

### De finansielle markeder

Det kraftige økonomiske opsving i 2021 løftede aktiekurserne, mens de mest sikre obligationer var udfordret af rentestigninger som følge af stigende inflation.

#### Opsving trak aktier op

Aktieafdelingerne gav i 2021 afkast på 22,5 pct. og 30,2 pct. for hhv. Danske Aktier og Globale Aktier. Til sammenligning gav det globale MSCI AC-indeks et afkast på 27,4 pct. omregnet til danske kroner, godt hjulpet af en 8 pct. styrkelse af US-dollar, der gav et ekstra løft til amerikanske aktier.

Den positive udvikling på aktiemarkedet afspejlede et solidt økonomisk opsving, der blev skudt i gang sidst i 2020, da man kunne lancere effektive vacciner. En hurtig udrulning af vaccinerne gjorde det muligt at genåbne samfundet og skabe en accelererende økonomisk vækst i kølvandet på vinterens nedlukninger. Samtidig blev der ført en ekstrem lempelig finanspolitik, hvor fokus var at styrke opsvinget fremfor at reducere gælden. Amerikanske husholdninger fik et løft i indkomsten fra både checks og forhøjede arbejdsløshedsdagpenge, og europæerne blev hjemsendt med lønkompensation. Det gav robust købekraft i husholdningerne og øget opsparing, hvilket også kom til udtryk i private aktørers aktivitet på aktiemarkedet.

De store centralbanker fastholdt en yderst lempelig pengepolitik med nul-renter og obligationsopkøb frem til slutningen af året. Her blev det gradvist

mere tydeligt, specielt i USA, at det inflationspres, som udsprang af midlertidige effekter fra genåbningen og flaskehalse i produktionen, havde bidt sig mere fast end forventet, bl.a. i lønvæksten. Den amerikanske centralbank begyndte derfor at nedtrappe sit opkøbsprogram og signalere renteforhøjelser i 2022. Inflationen steg også i Eurozonen, men havde stadig mere midlertidig karakter, og den europæiske centralbank kunne derfor fastholde den lempelige pengepolitiske kurs. Amerikanske og tyske 10-årige statsrenter steg med henholdsvis 0,59 og 0,35 procentpoint til 1,52 pct. og -0,21 pct. i 2021.

Obligationsafdelingerne i PFA Invest gav negative afkast på -2,3 pct. og -0,7 pct. for hhv. Mellemlange Obligationer og Kreditobligationer, da stigende renter førte til faldende obligationskurser, og renteniveauet generelt stadig var meget lavt. Kreditobligationer leverede et lidt bedre afkast end mere sikre obligationer, da renteniveauet er lidt højere, og øget risikoappetit indsnævrede rentespændet og reducerede tabet.

#### Resultat, formue og andele

Foreningen realiserede i 2021 et samlet resultat på 2.630,4 mio. kr. og havde ved årets udgang en formue inklusive udlodning på 25,3 mia. kr. fordelt på i alt 179,1 mio. andele.

#### Årets afkast og performance

I regnskabsåret 2021 er opnået følgende afkast og afkast ift. benchmark for de enkelte afdelinger:

Afdeling	Startdato	Afkast i pct.	Benchmark i pct.	Afkast ift. benchmark
Mellemlange Obligationer	30.03.2016	-2,27	-1,91	-0,36
Kreditobligationer	01.10.2012	-0,71	-0,73	0,03
Danske Aktier	01.10.2012	22,5	19,48	3,03
Globale Aktier	01.10.2012	30,20	27,44	2,77
Balance A	28.01.2014	6,37	-	-
Balance AA	28.06.2017	2,36	-	-
Balance B	01.10.2012	15,80	-	-
Balance C	05.05.2015	21,07	-	-
Balance Akkumulerende	28.06.2017	11,76	-	-

#### Årets resultat for afdelingerne sammenholdt med forventninger

2021 blev et stærkt vækstår, hvor vores aktieafdelinger klarede sig bedre end deres respektive benchmarks og leverede afkast, der var noget højere end forventet ved årets begyndelse. Afkastet i vores obligationsafdelinger lå en smule lavere end benchmark efter omkostninger. Det var dog forventet, at stigende renter i 2021 ville udfordre obligationer, især givet det meget lave renteniveau, og de realiserede afkast var derfor tæt på det forventede.

I vores balanceafdelinger øgede vi allerede i starten af 2021 allokeringen mod aktier til det højeste niveau i 6 år ift. det historiske pejlemærke. Det har bidraget positivt til afdelingernes afkast i år. Samtidig reducerede vi andelen af obligationer i balanceafdelingerne til det laveste niveau siden afdelingernes start for at øge allokeringen i både aktier og ejendomme. Det har været en god investeringsstrategi, og kombineret med den stærke performance i vores aktieinvesteringer har balanceafdelingerne leveret høje afkast, også relativt til konkurrenters sammenlignelige afdelinger.

I november blev en række af PFA Invests afdelinger fusioneret i forbindelse med ændringer i PFA's

investeringsprocesser. Tre aktieafdelinger (Højt Udbytte Aktier, Europe Value Aktier og USA Stabile Aktier) blev fusioneret med Globale Aktier som fortsættende afdeling, og afdelingen Udenlandske Obligationer blev fusioneret med Mellemlange Obligationer som fortsættende afdeling. De ophørende afdelinger udgår derfor i opgørelsen af årets resultat.

### **Mellemlange Obligationer**

Afdelingen leverede et afkast på -2,3 pct. efter omkostninger mod et benchmark-afkast på -1,9 pct. Efter et svært første halvår med rentestigninger og en større tilgang af renterisiko i de konverterbare realkreditobligationer, end markedet kunne absorbere, gav rentefaldet hen over sommeren en kortvarig lettelse. Den manglende udenlandske efterspørgsel kom delvist tilbage, men har generelt været begrænset i forhold til tidligere. Svagheden fortsatte i andet halvår, hvor de konverterbare realkreditobligationer også blev udfordret af stigende volatilitet. Konverterbare obligationer underperformede varighedsækvivalente statsobligationer, hvilket påvirkede den relative performance negativt, mens en undervægt af renterisiko har påvirket positivt. Før omkostninger ender porteføljefkastet på niveau med benchmark.

### **Kreditobligationer**

Afdelingen leverede et afkast på -0,7 pct. efter omkostninger, svarende til benchmark-afkastet. Kreditspændet kørte lidt ind i løbet af 2021, som følge af generel stigende risikoappetit, men aktivklassen har været mere udfordret end aktier af bekymringer om inflationsudviklingen, flaskehalse i produktionen og ikke mindst det kinesiske kreditmarked, som udfordres af problemer i ejendomssektoren.

### **Danske Aktier**

Afdelingen har givet et afkast efter omkostninger på 22,5 pct. mod 19,5 pct. for benchmark. Afkastet blev især trukket op af Novo Nordisk, Maersk,

DSV, Solar, Sydbank og Nordea. Eksponeringen mod Ørsted og Vestas trak ned, da disse i 2021 faldt tilbage efter den særdeles stærke kursudvikling i 2020.

### **Globale Aktier**

Med et afkast på 30,2 pct. i 2021 var afdelingen 2,7 procentpoint foran benchmark. Afdelingen har i løbet af året øget eksponeringen til bankaktier, hvilket har bidraget til merafkastet. Blandt de fem mest bidragende aktier indgår således to bankaktier, ING og Wells Fargo. Den helt store bidragsyder til merafkastet er imidlertid Alphabet (Google), ligesom også Intuit og Nvidia kan fremhæves for deres positive bidrag. Førstnævnte har fremvist god performance gennem genåbningen af den amerikanske økonomi, mens Nvidia overgik allerede høje forventninger, og aktiekursen steg med 125 pct. i 2021.

### **Balanceafdelingerne A, AA, B, C og Akkumulerende**

Balanceafdelingerne leverede høje afkast i 2021 på mellem 2,4 pct. og 21,1 pct. De højeste afkast er skabt i afdelinger med størst risiko og størst andel af aktier. De mere obligationstunge lavrisiko-afdelinger har givet et mindre afkast, da stigende renter resulterede i negative afkast. Til gengæld har vores investeringer i ejendomme løftet afkastet.

Afkastet løftes af afdelingernes globale aktier, der har givet et afkast på over 30 pct., hvor specielt de amerikanske aktier havde yderligere medvind fra en 8 pct. styrkelse af dollaren. De danske aktier kunne ikke helt følge med det globale indeks. De leverede et afkast på over 22 pct., hvilket dog er bedre end danske aktier generelt. Derudover har afdelingerne en mindre allokering i Emerging Markets aktier, der gav et lavt afkast på ca. 4 pct., da regionen bl.a. har gennemgået et vanskeligt år med smitteudbrud og kinesiske reguleringstiltag. Den svage performance afbødes dog af, at vi har undervægtet regionen.

Afdelingernes obligationsinvesteringer har overvejende givet negative afkast. Specielt investeringer i danske stats- og realkreditobligationer samt udenlandske statsobligationer har givet negative afkast, da renteniveauet stadig er lavt, og stigende renter har ført til faldende obligationskurser. Udenlandske kreditobligationer har bidraget med positive afkast i afdelingerne AA, A og B og et negativt afkast i Balance C. Det skyldes, at førstnævnte afdelingers kreditobligationer, udover vores egen afdeling Kreditobligationer, suppleres med enkeltpapirer, der bl.a. ikke valutaafdækkes (nogle er dermed blevet løftet af en 8 pct. styrkelse af USD).

Ejendomsinvesteringerne har givet et højt afkast på over 5 pct., hvilket er noget højere end afkastene fra obligationer, og de bidrager derfor positivt til afkastet, især i vores lavrisiko-afdelinger. Afkastet er også højere end de forgangne år, bl.a. som følge af det stærke økonomiske rebound oven på et udfordrende 2020.

### **Forventninger til 2022**

2022 er startet med store udfordringer for finansmarkederne. Høj inflation har tvunget centralbankerne til at annoncere opstramninger i pengepolitikken og stigende renter har ført til kursfald og rotation i aktiemarkedet. Hertil kommer forhøjet usikkerhed i forbindelse med krigshandlinger i Ukraine.

Underliggende er den økonomisk vækst robust og vi forventer, at opsvinget fortsætter i 2022, omend det skifter til et lavere gear. Hoveddrivkraften ventes at blive den private efterspørgsel, hvor særligt husholdningernes stærke position i form af øget opsparring og gradvis fremgang på arbejdsmarkedet kan sikre robust økonomisk aktivitet. På udbudssiden forventes forsyningsproblemerne gradvist at blive opløst i 2. halvår 2022, hvilket vil bidrage til aftagende inflation. Vi ser dog tegn på prispres i andre dele af den amerikanske økonomi og for-

venter derfor, at inflationen vil ligge omkring 3 pct. ved udgangen af 2022. Her hæfter vi os dog ved, at Fed har manøvrerum til at lade inflationen ligge over målsætningen i en periode. Markedet har inddiskonteret, at Fed hæver renten med mere end 1,50 procentpoint i 2022, mens ca. 0,25 procentpoint er indregnet i eurorenter.

### **Obligationsafdelinger**

Høj vækst og moderat høj inflation betyder, at vi forventer svagt stigende statsrenter over det kommende år. Vi ser derfor kun et meget lavt afkastpotentiale i de mest sikre statsobligationer, især da det generelle renteniveau stadig er meget lavt. Potentialet er lidt større i de mere risikofyldte kreditobligationer, da de som udgangspunkt giver en højere rente. Vi forventer et positivt étcifret afkast fra kreditobligationer.

### **Aktieafdelinger**

Robust vækst og moderate rentestigninger burde understøtte en moderat positiv aktietrend i 2022, men geopolitisk uro og en strammere pengepolitik øger risikoen for markedsuro og dæmper afkastpotentialet.

### **Balanceafdelinger**

Forvaltningen af de balancerede afdelinger tager udgangspunkt i forventningen om moderat stigende aktiemarkeder i 2022 og beskedne obligationsafkast. Ejendomme har været en bedre investering end obligationer i noget tid, hvilket forventes at fortsætte i 2022. Vi har derfor i starten af 2022 fastholdt vores høje allokering mod aktier og ejendomme på bekostning af obligationer, hvis andel stadig er reduceret til det laveste niveau siden afdelingernes start.

Risiko og allokering i de forskellige balanceafdelinger er dog ikke identisk. Overordnet set antages positive afkast på aktier, ejendomme og kreditobligationer at kunne kompensere for lavere afkast på obligationer, som dog bidrager med stabilitet.

Jo højere eksponeringen mod obligationer i en afdeling er, desto vigtigere vil renteudviklingen være for afkastet. Man skal som investor være opmærksom på, at rentestigninger vil kunne resultere i negative afkast for afdelinger med lav risiko. Tilsvarende er afdelinger med høj risiko, og dermed stor aktieeksponering, afhængig af et godt aktiemarked for at kunne levere et positivt afkast.

### Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningen udlodder følgende udbytter for 2021:

Afdeling	Udbytte (kr. pr. andel)
Mellemlange Obligationer	0,00
Kreditobligationer	0,00
Danske Aktier	27,40
Globale Aktier	43,70
Balance A	4,20
Balance AA	2,80
Balance B	11,20
Balance C	13,30

### Fastholdelse af risikoprofil

Foreningen fokuserer i det daglige investeringsarbejde på at fastholde afdelingernes risikoprofiler. De vigtigste elementer i dette fokus er den løbende overvågning af:

- at afdelingernes porteføljer er veldiversificerede med hensyn til eksponering på lande, brancher, sektorer, kreditkvaliteter og andre relevante markedssegmenteringer inden for afdelingernes respektive investeringsunivers.
- at standardafvigelsen på afkastet ligger på et passende niveau for hver enkelt afdeling, og for afdelinger med benchmark overvåges desuden forskellen mellem afdelingernes afkast og benchmarkafkast.

Foreningen har for alle afdelinger fastlagt rammer for hvilke markeder og markedssegmenter, der kan investeres i. Foreningens ledelse vurderer løbende, om der er behov for at korrigere udnyttelsen af disse investeringsrammer.

### Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Foreningen har i stedet en aftale med PFA Asset Management A/S som investeringsforvaltningsselskab. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Ledelsen af investeringsforeninger er reguleret i lov om finansiel virksomhed og i lov om investeringsforeninger m.v. samt i diverse bekendtgørelser. Hertil kommer en række konkrete anvisninger i vejledninger fra Finanstilsynet.

Bestyrelsen honoreres for arbejdet i foreningen, og honoraret godkendes på generalforsamlingen. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsens sammensætning og tillidshverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

### Investeringspolitik, investeringsprofiler og benchmark

Foreningens investeringspolitik er at drive aktiv formueforvaltning med henblik på at opnå et tilfredsstillende afkast i forhold til de respektive markeder og instrumenter, som er defineret i de enkelte afdelingers placeringsregler. Der investeres under hensyn til både spredningskrav, reduktion af risici og under iagttagelse af diverse etiske aspekter. De enkelte afdelinger har hver en investeringsprofil, der findes på foreningens hjemmeside [www.pfainvest.dk](http://www.pfainvest.dk).

Foreningen består både af afdelinger med og uden benchmark. For afdelinger med benchmark er dette fastsat, så det afspejler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor afdelingen investerer. Foreningen finder, at de valgte benchmarks er velegnede som sammenligningsgrundlag, når afdelingernes investeringsresultater skal vurderes. Ved sammenligning skal man dog have for øje, at afdelingernes afkast er opgjort efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger, mens udviklingen i benchmark-afkastet ikke inkluderer omkostninger.

Benchmark blev fjernet fra balanceafdelingerne den 1. april 2019. Baggrunden for dette var, at det ikke var muligt at finde benchmark, der i tilstrækkelig grad afspejler afkast og performanceprofil på alle de typer af aktiver, der vurderes at være mest attraktive for balanceafdelingerne i foreningen. For disse afdelinger har bestyrelsen i stedet besluttet at fastlægge en række kriterier for vurdering af afkastudviklingen på afdelingerne.

Kriterierne tager bl.a. udgangspunkt i en såkaldt peer-group bestående af konkurrenters sammenlignelige afdelinger. Bestyrelsen vurderer en gang årligt, om den fastsatte peer-group er velegnet som sammenligningsgrundlag, når afdelingernes investeringsresultater skal vurderes. Bestyrelsen vurderer således løbende afdelingernes afkastudvikling under hensyntagen til markedsudvikling og risici.

De enkelte afdelingers benchmark er nærmere beskrevet på foreningens hjemmeside [www.pfainvest.dk](http://www.pfainvest.dk).

### **Tracking error og active share**

Tracking error er et mål for, hvor tæt afkastudviklingen i en afdeling følger afkastudviklingen af et benchmark. Jo tættere på 0 pct., jo mere identisk er afdelingens afkast med indekset. Passivt forvaltede afdelinger vil normalt have en Tracking Error under 1 pct. Tracking Error beregnes kun for

afdelinger, der har eksisteret i mere end 3 år og har et benchmark.

### **Kommunikationspolitik**

Der er stor interesse for opsparing og investering. Foreningen ønsker at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder. Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden [www.pfainvest.dk](http://www.pfainvest.dk), hvor alle relevante oplysninger om foreningens afdelinger findes. Hjemmesiden opdateres løbende med emissions- og indløsningskurser, afkast og performedata samt de største aktiver i beholdningen. Medlemmerne har mulighed for at få besked via e-mail, når der indkaldes til generalforsamling, eller der publiceres hel- og halvårsregnskaber.

Foreningens andele udstedes gennem Danske Bank. Alle afdelinger er optaget til daglig handel på NASDAQ Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende foreningen vil derfor blive offentliggjort via NASDAQ Copenhagen. Disse selskabsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til foreningen via e-mail [pfainvest@pfa.dk](mailto:pfainvest@pfa.dk) med spørgsmål til foreningens forretningsområde.

### **Indregning og måling**

Der er ved aflæggelse af dette årsregnskab ikke konstateret usikkerhed ved indregning og måling. Dette skyldes, at afdelingernes aktiver primært består af børsnoterede værdipapirer noteret på effektive markeder, og at unoterede aktiver kun udgør en mindre del af afdelingernes aktiver.

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling.

### **Væsentlige begivenheder siden årsskiftet**

Foreningen har ikke i perioden siden balancedagen konstateret forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

### **Måltal for det underrepræsenterede køn**

Bestyrelsen har fastsat et måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, således at det underrepræsenterede køn som minimum skal udgøre 33 pct. af bestyrelsen. Måltallet var ved udgangen af 2021 opfyldt, idet den kønsmæssige fordeling i bestyrelsen udgør 33 pct. kvinder og 67 pct. mænd. Bestyrelsen foretager en årlig vurdering og eventuel ajourføring af det opstillede måltal.

### **Fund governance og best practice for ledelse**

De grundlæggende rammer for god ledelse af investeringsforeninger er fastlagt i lov om investeringsforeninger, bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af danske UCITS samt vejledninger fra Finanstilsynet. Investeringsfundsbranchen (Investering Danmark), der er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt et sæt anbefalinger om Best practice for ledelse.

### **Fund governance**

Foreningens bestyrelse har vedtaget en fund governance politik. Den vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltnings-selskabet PFA Asset Management A/S. Politikken definerer – sammen med øvrige regler, forretningsgange og politikker – samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter. Politikken følger Investeringsfundsbranchens (Investering Danmark) anbefalinger på området.

Læs mere om fund governance politikken på foreningens hjemmeside [www.pfainvest.dk](http://www.pfainvest.dk).

### **Best practice for ledelse**

Foreningens bestyrelse har vedtaget en politik for best practice for ledelse af investeringsforeninger.

Politikken tager udgangspunkt i lovkravet om, at ledelsen skal vælge og begrunde en forretningsmodel i overensstemmelse med vedtægternes formålsparagraf, efterfulgt af foreningens efterlevelse af brancheanbefalingerne om drift og opfølgning på de enkelte elementer i forretningsmodellen. Politikken følger Investeringsfundsbranchens (Investering Danmark) anbefalinger på området.

Læs mere om politikken for best practice på foreningens hjemmeside [www.pfainvest.dk](http://www.pfainvest.dk).

### **Øvrige forhold**

Investeringsforeningen er stiftet på initiativ af PFA Pension.

Relationen til PFA Pension, forsikringsaktieselskab giver foreningen adgang til PFA-koncernens investeringsekspertise og stordriftsfordele i form af serviceydelser udført af PFA Bank A/S og PFA Asset Management A/S. Aftalerne om serviceydelser er indgået på markedsbaserede vilkår.

# Samfundsansvar

## Investeringspolitik

Investeringsforeningen PFA Invests (Foreningen) arbejder for at skabe det højest mulige afkast til vores kunder, mens vi samtidig bidrager til en bæredygtig samfundsudvikling. Derfor inkluderer vi hensyn til klima, sociale forhold og selskabsledelse, når vi investerer – også kaldet ESG. Derudover støtter vi op om en række internationale konventioner og initiativer, herunder Paris-aftalen og FN's principper for ansvarlige investeringer og god selskabsledelse.

## Politik for samfundsansvar og ansvarlige investeringer

Foreningens bestyrelse har uddelegeret forvaltningen af Foreningens midler til PFA Asset Management A/S (PAM). Derfor har bestyrelsen også besluttet, at Foreningens politik for samfundsansvar følger PFA's politik for samfundsansvar samt PFA's politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

Politikkerne tager udgangspunkt i internationale principper og standarder, herunder:

- FN's principper for ansvarlige investeringer, Principles for Responsible Investments (PRI)
- De ti principper i FN's Global Compact
- FN's retningslinjer for menneskerettigheder og erhverv
- OECD's vejledning 'Responsible Business Conduct for Institutional Investors'
- ILO's deklaration om arbejdstagerrettigheder
- FN's konvention for antikorruption
- Paris-aftalen, der blev indgået under COP21
- OECD's Base Erosion and Profit Sharing action plan (BEPS)

PFA-koncernens Responsible Investment Board (RI Board) overvåger og prioriterer implementeringen af PFA's politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. Foreningens bestyrelse har besluttet at støtte sig til de beslutninger, der vedtages af RI Boardet. Dog understreges det, at Foreningen ikke

er bundet af de beslutninger, som vedtages af RI Boardet, og Foreningens bestyrelse kan til enhver tid beslutte ikke at følge RI Boardets beslutninger.

Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab, retningslinjer og eksklusionsliste er tilgængelige på [www.pfainvest.dk](http://www.pfainvest.dk) og [www.pfaassetmanagement.dk](http://www.pfaassetmanagement.dk).

## Aktivt ejerskab

Det er Foreningens mål at være en langsigtet aktiv ejer, der påvirker virksomhederne i retning af ansvarlig værdiskabelse. Arbejdet med aktivt ejerskab sker både gennem brugen af stemmerettigheder og dialog med de selskaber, der investeres i. Dialogen foretages enten direkte af PAM, i samarbejde med andre investorer gennem eksempelvis Nordic Engagement Cooperation eller af PAM's rådgiver Sustainalytics.

Derudover drives det aktive ejerskab gennem PFA's deltagelse i Climate Action 100+, som har til formål at gå i dialog med de 167 børsnoterede selskaber i verden, der udleder mest CO<sub>2</sub> samt er udvalgt på baggrund af en række andre relevante parametre. Dialogen med selskaberne har til formål at sætte mål for reduktion af selskabernes CO<sub>2</sub>-udledning og rapportere på klimarisici i tråd med internationale anbefalinger.

## Monitorering, screening og dialog

Alle noterede investeringer i Foreningens afdelinger screenes løbende for brud på de internationale konventioner, som Foreningens politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab er baseret på. Hvis et selskabs handlinger eller produkter identificeres som værende et normbrud, igangsættes en vurdering af situationen. I PFA's RI Board bliver der taget stilling til, om PAM selv skal gå i dialog med de problematiske selskaber eller fortsat have tillid til, at dialogen gennem PAM's rådgiver Sustainalytics vil føre til overholdelse af Foreningens politik for ansvarlige investeringer.

PFA kan vælge at ekskludere et selskab, såfremt det viser sig, at selskabet ikke har intention om eller evne til at ændre adfærden, der vurderes at være et normbrud.

### Investering i statsobligationer

PAM screener og analyserer lande i henhold til politikken for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. Der foretages ikke engagementsdialog med lande, idet det anses for et udenrigspolitisk anliggende.

### Udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens stemmerettigheder udøves i tråd med PFA's retningslinjer for stemmeafgivelse, og der stemmes i overensstemmelse med PFA's politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

Glass Lewis bruges som samarbejdspartner i forbindelse med stemmeafgivelsen. Dog er det til

enhver tid PAM, der instruerer, hvorvidt og hvordan der stemmes på en given generalforsamling.

### Klima

Med årets rapport har Foreningen opdateret sine principper og metoder for måling og opgørelse af finansierede emissioner til at følge branchens nye retningslinjer fra Finans Danmark. Metoden tager højde for, at både kreditorer og aktionærer er med til at finansiere et selskabs aktiviteter og derfor også påtager sig deres andel af selskabets CO<sub>2</sub>-udledninger. CO<sub>2</sub>-data i henhold til dette er opgjort under sektion II.

For transparens i overgangsåret til de nye retningslinjer rapporteres der i år også i henhold til den udgående metode anvendt i Foreningens årsrapport fra 2020. CO<sub>2</sub>-data i henhold til den udgående metode er opgjort under sektion I.

Sektion I: Udledning fra børsnoterede aktier pr. 31/12 2021

PFA Invest afdeling	Globale Aktier	Danske Aktier	Balance A	Balance AA	Balance B	Balance C	Balance Akkumulerende	Kreditobligationer
Total udledning (tons CO <sub>2</sub> )	14.601	18.471	4.912	126	19.398	8.314	2.382	-
CO <sub>2</sub> -aftryk (tons CO <sub>2</sub> /million USD investeret)	24	68	29	27	28	27	37	-
Aktiekomponentens CO <sub>2</sub> -aftryk ift. Verdensindeks (MSCI ACWI) (tons CO <sub>2</sub> /million USD investeret)	-70 %	-15 %	-64 %	-66 %	-65 %	-66 %	-54 %	-

Sektion II: Finans Danmark, anbefalet metode. Udledning fra børsnoterede aktier og børsnoterede kreditobligationer pr. 31/12 2021

PFA Invest afdeling	Globale Aktier	Danske Aktier	Balance A	Balance AA	Balance B	Balance C	Balance Akkumulerende	Kreditobligationer
Total udledning (tons CO2)	11.729	19.341	11.869	879	24.051	9.423	4.641	27.822
CO2-aftryk (tons CO2/million DKK investeret)	3	11	6	9	5	4	8	16
Aktiekomponentens CO2-aftryk ift. Verdensindeks (MSCI ACWI) (tons CO2/ million DKK investeret)	-63 %	34 %	-53 %	-54 %	-55 %	-57 %	-40 %	-

Foreningen er medlem af Investering Danmark, hvis bestyrelse på et bestyrelsesmøde i september 2020 besluttede at sætte et klimamål for branchens detail aktiefonde om, at CO2-aftrykket i 2030 skal ligge 75 pct. under CO2-aftrykket for verdensaktieindekset (MSCI ACWI) i 2020.

PFA deltager endvidere i det FN-støttede initiativ Net-Zero Asset Owner Alliance (AOA), hvor en lang række af verdens største investorer forpligter sig til at opnå netto-nul CO2-udledning i investeringerne senest i 2050 samt sætte femårige delmål for CO2-udledningen frem mod dette årstal. Foreningen har en ambition om at reducere CO2-udledningen i den samlede eksisterende investeringsportefølje med 29 % for kreditobligationer og aktier inden 2025 med basis pr. ultimo 2019.

I løbet af de kommende år videreudvikler AOA-alliancen fælles rammer for at fastsætte reduktionsmål for flere aktivklasser. Det sker i takt med, at datakvaliteten for disse forbedres. Målet er, at medlemmers investeringer skal være kompatible

med et scenarie på en maksimal temperaturstigning på 1,5 grader i dette århundrede.

Klimahensyn indgår også i Foreningens aktive ejerskab gennem PFA's deltagelse i Climate Action 100+.

#### Udrulning af ny EU-regulering

EU er i proces med at indføre EU miljøtaksonomi- og disclosureforordningerne. Miljøtaksonomien skal skabe fælles klassificering af, hvad der er klima- og miljømæssigt bæredygtigt, og disclosureforordningen sætter fælles standarder for oplysninger omkring finansielle produkters bæredygtighed. Med forordningerne bliver investeringsprodukter mere sammenlignelige på tværs af investeringsselskaber, så det bliver mere transparent for kunderne, i hvor høj grad de forskellige produkter er bæredygtige.

Dette mener PFA er positivt, da fælles rammer er afgørende for at skabe transparent, grøn fremdrift. PFA følger udviklingen omkring lovgivningen tæt og implementerer løbende tiltag for at sikre Forenin-

gens overholdelse af lovgivningen. I 2021 har PAM blandt andet kategoriseret Foreningens afdelinger i henhold til EU disclosureforordningens bæredygtighedskategorier og opdateret prækontraktuel materiale med oplysninger omkring andelen af afdelingernes investeringers overensstemmelse med EU miljøtaksonomiens bæredygtighedskriterier. Der er en vis usikkerhed forbundet med sådanne opgørelser, eftersom disse er baseret på estimater fra dataudbydere og/eller eksterne konsulenter. Selskaber er først pålagt denne rapporteringsforpligtelse jævnfør EU-taksoniforordningen pr. 1. januar 2023, og PFA Invests opgørelser forventes derfor at udvikle sig over tid.

### **Resultater af arbejdet med samfundsansvar i 2021**

Ved udgangen af 2021 var der fem åbne dialoger med selskaber om brud på menneskerettigheder, miljøforhold og god selskabsledelse. Derudover har der været dialog med selskaber i samarbejde med andre investorer gennem PAM's deltagelse i Climate Action 100+ og gennem Nordic Engagement Cooperation.

I 2020 gennemgik PFA sin eksponering til olie- og gassektoren, og vi koncentrerede eksponeringen til to selskaber, Royal Dutch Shell og TotalEnergies. De to selskaber vurderes ifølge flere eksterne uafhængige analyser blandt de olie- og gasselskaber, der er bedst positioneret og mest ambitiøse i forhold til transitionen. Ved at koncentrere olie-gasbeholdningen til to selskaber har PFA mulighed for at følge dem tættere og intensivere dialogen med dem. I 2021 valgte Foreningen endvidere at frasælge virksomhedsobligationer udstedt af fossile energiselskaber.

Den mest indgående dialog har vi i 2021 haft med TotalEnergies, hvor fokus især har været på selskabets transitionsplaner og øgede ambitioner for CO<sub>2</sub>-reduktion. PFA har endvidere haft fokus på selskabets medlemskab af brancheorganisationer, der bliver anklaget for at modarbejde klimatran-

sitionen. Her har TotalEnergies vist handling ved at melde sig ud af American Petroleum Institute, netop på baggrund af uenighed om klimatransitionen og udledningen af drivhusgasser. Derudover har dialogen drejet sig om selskabets aktiviteter i Myanmar og situationen i landet efter militærkuppet tilbage februar 2021, blandt andet med lantedirektøren for TotalEnergies i Myanmar. Overordnet set vurderer PFA vores direkte dialog med TotalEnergies som værdifuld i forhold til den indsigt og de detaljer, PFA opnår og kan tilbageføre. Dialogen foretages i tæt samarbejde mellem PFA's aktie-team og ESG-team.

I løbet af 2021 har PAM afsluttet sin dialog med blandt andre Volkswagen med positivt resultat. Dialogen var relateret til snyd med emissioner udledt af selskabets dieselmotorer – den såkaldte dieselgate. Kulturen i selskabet skulle forbedres gennem omfattende tiltag, hvor en uafhængig compliance monitor har sikret, at målene var tilstrækkelige og blev implementeret effektivt. PFA vurderer, at Volkswagen har været samarbejdsvillige og gjort signifikante tiltag ved at forbedre sin interne complianceafdeling og reformere virksomhedskulturen. Dialogen er afsluttet, men der bliver fortsat løbende holdt øje med selskabet.

I 2021 blev det besluttet at stramme PFA's eksklusionskriterier, så der ikke længere investeres i selskaber, hvis omsætning fra udvinding fra tjæresand eller termisk kul overstiger 5 pct. af deres omsætning. Konkret har det betydet, at vi i 2021 har ekskluderet 32 selskaber fra vores investeringsunivers.

### **Væsentlige risici i forhold til de anvendte politikker for samfundsansvar, ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab**

Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab og PAMs screening af selskaber er baseret på en række internationale konventioner og normer (normbaseret screening). På baggrund af denne screening identificeres selskaber forbundet med

øget risici i relation til negative samfundsindvirkninger på arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder, forretningsetik, miljøbeskyttelse og korruption. Hvis der sker en manglende eller fejlagtig vurdering af selskaberne gennem screeningen, vil dette besværliggøre den aktive stillingtagen til selskaber, der måtte bryde en til flere normer eller konventioner. Det betyder også, at det nødvendige aktive ejerskab ikke bliver udført i ønsket omfang. Dette scenarie er forbundet med finansiell eller omdømmemæssig risiko.

Risici for negativ samfundsmæssige indvirkninger, herunder miljø, klima, arbejdstagerrettigheder og menneskerettigheder, modvirkes gennem den normbaserede screening, monitorering af selskaber og dialog med selskaber. Såfremt det ikke vurderes, at det er muligt at påvirke et selskabs adfærd, kan PFA's RI Board vælge at ekskludere selskabet.

# Bestyrelse og direktion

## Bestyrelsen

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen skal bestå af mindst 3 og højst 5 medlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand. Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst, regnet fra den pågældendes sidste valg. Mellem flere medlemmer, der har fungeret lige længe, bestemmes afgangens ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsen har i 2021 afholdt møder på følgende datoer: 9. marts, 1. juni, 2. april, 31. august, og 30. november.

## Peter Engberg Jensen · Formand · Født 1953

Professionelt bestyrelsesmedlem,  
Strandvejen 82, 1 th, 2900 Hellerup.  
Indtrådte i bestyrelsen 9. september 2014 og genvælgt i 2020.

### Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesformand: Finansiell Stabilitet, Ordrup Gymnasium, Den Sociale Kapitalfond og 15. JF Invest A/S. Bestyrelsesmedlem: CAF Invest A/S, Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, PensionDanmark Holding A/S og PensionDanmark – pensionsforsikringsaktieselskab, Arborethusene A/S, 15. Juni Fonden, Foreningen Madens Folkemøde og Art Barns Lolland-fonden.  
Formand: Control Committee i den Nordiske Investeringsbank. Repræsentantskab: Business Lolland Falster, Enkeltmandsvirksomhed: peterengberg.dk (fuldt ansvarlig deltager).

## Rina Asmussen · Født 1959

Professionelt bestyrelsesmedlem,  
Emiliekiilvej 28, 2930 Klampenborg.  
Indtrådte i bestyrelsen  
22. april 2014 og genvælgt i 2019.

### Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesmedlem: BRF Fonden (næstformand), BRF Holding A/S (næstformand), Fonden for Håndværkerkollegier (næstformand) og Jyske Bank A/S. Enkeltmandsvirksomhed: RA-Consulting (fuldt ansvarlig deltager).

## Jørgen Madsen · Født 1945

Professionelt bestyrelsesmedlem,  
Askhøj 15, 2850 Nærum.  
Indtrådte i bestyrelsen 31. august 2012 og genvælgt i 2021.

### Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesmedlem: PFA Asset Management A/S.

## Direktion

## Irene Hornstrup Holmslykke · Født 1968

Direktør, PFA Asset Management A/S,  
Sundkrogsgade 4, 2100 København Ø.

### Andre ledelseshverv:

Medlem af Advisory Board: Capital Market Partners A/S.

## Rasmus Uldal Bessing · Født 1974

Direktør, PFA Asset Management A/S,  
Sundkrogsgade 4, 2100 København Ø

### Andre ledelseshverv:

Direktør: Anpartsselskabet af 28. februar 2018 GP  
Bestyrelsesmedlem: Investering Danmark og Ocean Plastic Forum.

## Risici og usikkerhedsfaktorer

Overordnet set knytter der sig risiko til både det makroøkonomiske billede og de specifikke afdelinger. De investerer i aktivklasser med forskellig afhængighed af deres omgivelser og makroøkonomien. De specifikke risici findes nævnt i foreningens prospekt, som er tilgængelig på hjemmesiden [pfainvest.dk](http://pfainvest.dk), hvor Central Investorinformation og faktaark for afdelingerne også forefindes.

For alle afdelinger gælder, at stød til den økonomiske udvikling kan påvirke afkastet. Vi er især opmærksomme på tre risici. For det første så har vi stadig ikke sagt farvel til coronapandemien, og nye virusvarianter, der ændrer billedet, kan potentielt føre til en økonomisk opbremsning. For det andet har inflationspresset været overraskende højt og vedholdende, især i USA. Såfremt det fortsætter, kan Fed tvinges til at stramme hurtigere op, hvilket vil være negativt for obligationer og aktier, specielt hvis væksten samtidig er aftagende. For det tredje kan krigen i Ukraine forværre og forlænge energikrisen i Europa, hvilket kan reducere væksten betragteligt, og smitte negativt af på resten af verden. Endelig kan det ikke udelukkes at sanktioner og krigshandlinger spredes til andre lande.

---

# Årsrapport for afdelingerne

Investeringsforeningen PFA Invest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat årsrapport. Årsrapporterne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året.

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

I de foregående afsnit i denne årsrapport findes beskrivelser af investeringsforeningen.

Afdelingernes årsrapportering følger herefter. For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til foreningens prospekt og til dokumentet Central Investorinformation for hver af afdelingerne. Disse dokumenter kan downloades fra foreningens hjemmeside [www.pfainvest.dk](http://www.pfainvest.dk).

# Mellemlange Obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2021	2020
1	Renteindtægter	25.436	27.436
2	Renteudgifter	-526	-697
	<b>I alt renter</b>	<b>24.910</b>	<b>26.739</b>
3	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-71.462	-4.046
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	1	0
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-71.461</b>	<b>-4.046</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-46.551</b>	<b>22.693</b>
4	Administrationsomkostninger	10.191	10.200
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-56.742</b>	<b>12.493</b>
	Udlodningsregulering	-10	-5
	Overført fra sidste år	1.185	660
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>1.175</b>	<b>655</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-55.567</b>	<b>13.148</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	7.410
	Overført til udlodning næste år	1.819	1.185
5	<b>Til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>1.819</b>	<b>8.594</b>
	Overført til formuen	-57.386	4.553
	<b>I alt disponeret</b>	<b>-55.567</b>	<b>13.148</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	23.917	73.656
6	<b>I alt likvide midler</b>	<b>23.917</b>	<b>73.656</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.329.005	2.360.528
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	174.958	0
6	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.503.963</b>	<b>2.360.528</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	8.943	8.988
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	17.630	75.992
6	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>26.573</b>	<b>84.980</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.554.453</b>	<b>2.519.164</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7	<b>Investorenes formue</b>	<b>2.552.770</b>	<b>2.517.885</b>
	Skyldige omkostninger	1.683	1.279
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.683</b>	<b>1.279</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.554.453</b>	<b>2.519.164</b>
8	<b>Fusionsnote</b>		
9	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Mellemlange Obligationer

## NOTER

	2021	2020
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	25.244	27.436
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	192	0
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>25.436</b>	<b>27.436</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
Renteudgifter depotselskab	-526	-697
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-526</b>	<b>-697</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-69.874	-4.046
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.588	0
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>-71.462</b>	<b>-4.046</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer	-14.074	-8.601
<b>4 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	2.653	2.617
Investeringsforvaltning	1.085	1.097
Distribution, markedsføring og formidling	6.176	6.243
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>9.914</b>	<b>9.957</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	251	241
Investeringsforvaltning	26	2
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>277</b>	<b>243</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>10.191</b>	<b>10.200</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
Renter	24.909	26.740
Kursgevinst til udlodning*	-14.074	-8.601
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-10.191	-10.200
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	-10	-5
Udlodning fra sidste år	1.185	660
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>1.819</b>	<b>8.594</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres	0	0
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>	<b>1.819</b>	<b>8.594</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer	-14.074	-8.601
<b>6 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,06	97,08
Øvrige finansielle instrumenter**	0,94	2,92
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
*Indeholder Obligationer og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler		

	2021		2020	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>7 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	24.698	2.517.885	25.077	2.549.779
Tilgang ved fusion	2.202	218.752	0	0
Emissioner i året	84	8.408	1.464	149.442
Indløsninger i året	-1.287	-128.257	-1.843	-189.403
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		129		359

# Mellemlange Obligationer

Note **NOTER (Fortsat)**

Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	10	5
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger	-7.405	-4.785
Overført til udlodning fra sidste år	-1.185	-660
Overført til udlodning næste år	1.819	1.185
Foreslået udlodning	0	7.410
Overført fra resultatopgørelse	-57.386	4.553
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>25.697</b>	<b>2.552.770</b>
	<b>24.698</b>	<b>2.517.885</b>

## 8 Fusionsnote (1000 kr.)

	<b>Udenlandske Obligationer Formue værdi</b>
Hovedtal for ophørende afdeling 1. januar til 11. november 2021:	
Renter og udbytter	4.452
Kursgevinster og tab	-11.411
Administrationsomkostninger	-1.559
Skat	0
<b>Årets resultat</b>	<b>-8.518</b>
<b>Medlemmernes formue primo</b>	<b>298.347</b>
Emissioner i perioden	30.057
Indløsninger i perioden	-88.434
Udlodning	-12.700
Periodens resultat	-8.518
<b>Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>218.752</b>
<b>Tilgang ved fusion, formue</b>	<b>218.752</b>

	<b>Udenlandske Obligationer Cirk. Andele</b>
<b>Cirkulerende andele primo</b>	<b>2.915</b>
Emissioner i perioden	303
Indløsninger i perioden	-920
<b>Cirkulerende andele på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>2.298</b>
<b>Tilgang ved fusion, cirkulerende andele</b>	<b>2.202</b>
<b>Bytteforhold</b>	<b>0,958098</b>

## 9 Noter, hvortil der ikke henvises

<b>5 års oversigt</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Netto resultat (1000 kr.)	-56.742	12.493	19.888	7.529	18.969
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	2.552.770	2.517.885	2.549.779	2.203.762	2.041.641
Cirkulerende andele (stk.)	25.696.967	24.698.481	25.077.293	21.845.874	20.071.994
Indre værdi pr. andel	99,34	101,95	101,68	100,88	101,72
Udlodning pr. andel	0,00	0,30	0,20	0,10	1,20
Årets afkast i %	-2,27	0,46	0,89	0,36	1,02
Årets benchmarkafkast i %	-1,91	0,83	1,20	0,83	1,44
Omkostnings %	0,41	0,41	0,41	0,39	0,33
Omsætningshastighed			0,22	0,20	0,17
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,57	1,11	1,43		
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,31	0,29	0,21		
ÅOP	0,44	0,44	0,44	0,42	0,36
Indirekte handelsomkostninger	0,05	0,02	0,03	0,04	

# Mellemlange Obligationer

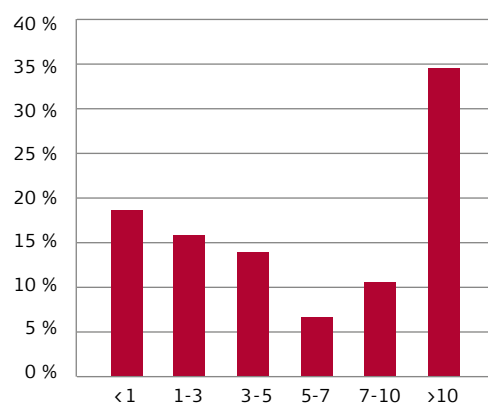
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

1% Realkredit Dnmrk 01/04/2022	9,86 %
1.75% Denmark - Bullet 15/11/2025	6,92 %
0.5% Denmark - Bullet 15/11/2027	5,92 %
0.5% Denmark - Bullet 15/11/2029	4,84 %
1% Nordea Kredit 01/10/2024	4,12 %
1% Dlr Kredit A/S 01/10/2023	4,09 %
1% Realkredit Dnmrk 01/04/2023	4,08 %
1% Dlr Kredit A/S 01/10/2022	4,04 %
0.25% Denmark - Bullet 15/11/2022	4,01 %
0.5% Realkredit Dnmrk 01/10/2050	3,46 %

## Formuefordeling (%)

### Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Kreditobligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2021	2020
1	Renteindtægter	57.161	71.181
2	Renteudgifter	-192	-278
	<b>I alt renter</b>	<b>56.969</b>	<b>70.903</b>
3	Kursgevinster og -tab, Obligationer	14.111	-98.792
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	0	-286
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-74.861	64.919
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	4.537	-5.544
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	50	-50
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-56.163</b>	<b>-39.753</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>806</b>	<b>31.150</b>
5	Administrationsomkostninger	13.787	12.775
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-12.981</b>	<b>18.375</b>
	Udlodningsregulering	1.231	3.775
	Overført fra sidste år	688	1.335
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>1.919</b>	<b>5.110</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-11.062</b>	<b>23.485</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	72.686
	Overført til udlodning næste år	0	688
6	<b>Til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>0</b>	<b>73.373</b>
	Overført til formuen	-11.062	-49.889
	<b>I alt disponeret</b>	<b>-11.062</b>	<b>23.485</b>

Note	Balance (1000 kr.)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	68.006	95.300
7	<b>I alt likvide midler</b>	<b>68.006</b>	<b>95.300</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	48.296	95.118
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.729.605	1.592.269
	Unoterede obligationer i udenlandske selskaber	8	7
7	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.777.909</b>	<b>1.687.394</b>
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	68	7.614
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>68</b>	<b>7.614</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	17.780	19.965
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.672
	Aktuelle skatteaktiver	4	4
7	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>17.784</b>	<b>24.641</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.863.767</b>	<b>1.814.949</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorerne formue</b>	<b>1.855.261</b>	<b>1.813.156</b>
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.143	338
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>7.143</b>	<b>338</b>
	Skyldige omkostninger	1.357	1.449
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6	6
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.363</b>	<b>1.455</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.863.767</b>	<b>1.814.949</b>
9	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Kreditobligationer

NOTER		2021	2020
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>			
Renteindtægter depotselskab		6	83
Noterede obligationer fra danske udstedere		2.106	2.981
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		55.041	68.117
Unoterede obligationer fra udenlandske udstedere		8	0
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>57.161</b>	<b>71.181</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>			
Renteudgifter depotselskab		-192	-278
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>-192</b>	<b>-278</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere		-404	638
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		14.537	-99.429
Unoterede obligationer i danske selskaber		-22	-1
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>		<b>14.111</b>	<b>-98.792</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer		25.218	-50.824
<b>4 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		0	-286
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>		<b>0</b>	<b>-286</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele		0	-286
<b>5 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>			
<b>Afdelingsdirekte</b>			
Administration		1.947	1.775
Investeringsforvaltning		2.397	2.443
Distribution, markedsføring og formidling		9.241	8.379
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>		<b>13.585</b>	<b>12.597</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>			
Administration		183	174
Investeringsforvaltning		19	4
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>		<b>202</b>	<b>178</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>13.787</b>	<b>12.775</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>			
Renter		56.968	70.902
Kursgevinst til udlodning*		-47.108	10.135
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning		-13.787	-12.774
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		1.231	3.775
Udlodning fra sidste år		688	1.335
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>		<b>-2.008</b>	<b>73.373</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres**		2.008	0
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>		<b>0</b>	<b>73.373</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele		0	-286
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer		25.218	-50.824
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti		-72.326	61.246
** svarer til administrationsomkostninger og indkomstregulering heraf, dog maksimalt det negative beløb til rådighed			
<b>7 Sikkerhedsstillelse (1.000 kr.)</b>			
Modtaget sikkerhed i form af:			
Kontant		0	8.091
<b>I alt modtaget sikkerhed</b>		<b>0</b>	<b>8.091</b>
<b>7 Finansielle instrumenter(%)</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter*		96,35	94,33
Øvrige finansielle instrumenter**		3,65	5,67
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>			
*Indeholder Obligationer og tilgodehavende rente, udbytte mm			
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer og Unoterede afledte finansielle instrumenter			

# Kreditobligationer

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021		2020		
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi	
<b>8 Investorerne formue (1000 kr)</b>					
Investorerne formue (primo)	16.152	1.813.156	14.897	1.686.726	
Emissioner i året	1.483	158.857	1.469	159.600	
Indløsninger i året	-280	-30.133	-214	-23.274	
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		425		588	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-1.231		-3.775	
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-74.063		-28.859	
Overført til udlodning fra sidste år		-688		-1.335	
Overført til udlodning næste år		0		688	
Forslået udlodning		0		72.686	
Overført fra resultatopgørelse		-11.062		-49.889	
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>17.355</b>	<b>1.855.261</b>	<b>16.152</b>	<b>1.813.156</b>	
<b>9 Noter, hvortil der ikke henvises</b>					
<b>Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 kr.)</b>			<b>2021</b>	<b>2020</b>	
EUR			860.995	962.523	
GBP			-22.146	-14.328	
USD			-846.655	-941.735	
<b>5 års oversigt</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Netto resultat (1000 kr.)	-12.981	18.375	163.172	-52.185	44.392
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.855.261	1.813.156	1.686.726	1.324.484	1.069.709
Cirkulerende andele (stk.)	17.355.269	16.152.403	14.896.978	13.053.178	8.790.127
Indre værdi pr. andel	106,90	112,25	113,23	101,47	121,69
Udlodning pr. andel	0,00	4,50	1,90	0,00	15,50
Årets afkast i %	-0,71	0,94	11,59	-4,22	5,95
Årets benchmarkafkast i %	-0,73	5,59	10,17	-5,10	5,10
Omkostnings %	0,75	0,76	0,77	0,80	0,70
Omsætningshastighed			0,28	0,30	0,52
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,83	0,99	1,07	1,19	1,14
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	3,13	3,19	1,04	0,92	0,92
ÅOP	0,85	0,86	0,87	0,91	0,80
Indirekte handelsomkostninger	0,82	0,37	0,24	0,31	

# Kreditobligationer

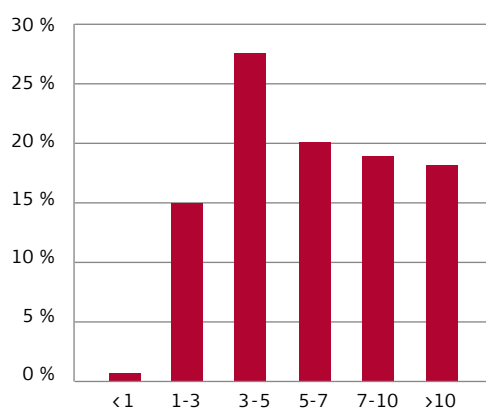
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

5.375% Nkt Holding A/S 12/09/3018	1,31 %
3.375% Schaeffler Ag 12/10/2028	1,16 %
3.021% Ford Motor Cred 06/03/2024	0,82 %
4.5% Vmed O2 Uk Fin 15/07/2031	0,75 %
9.25% Ht Troplast Ag 15/07/2025	0,70 %
4.375% Telefonica Europ 14/03/2175	0,69 %
2% Teollisuuden Voi 08/05/2024	0,65 %
5.25% Monitchem Hold 3 15/03/2025	0,62 %
1.625% Rolls-Royce Plc 09/05/2028	0,60 %
4.625% Netflix Inc 15/05/2029	0,52 %

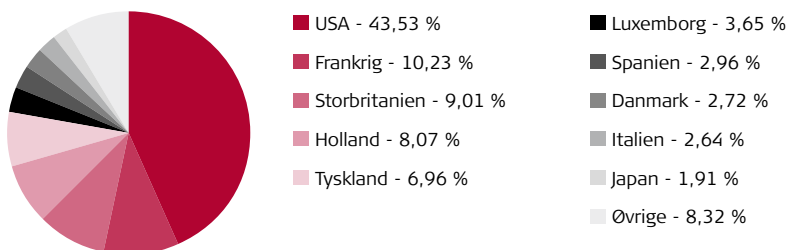
## Formuefordeling (%)

### Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

### Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Danske Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2021	2020
1	Renteudgifter	-337	-232
2	Udbytter	32.912	10.199
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>32.575</b>	<b>9.967</b>
3	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	306.492	296.289
4	Handelsomkostninger	835	854
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>305.657</b>	<b>295.435</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>338.232</b>	<b>305.402</b>
5	Administrationsomkostninger	15.065	9.887
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>323.167</b>	<b>295.515</b>
	Udlodningsregulering	9.479	6.509
	Overført fra sidste år	600	314
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>10.079</b>	<b>6.823</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>333.246</b>	<b>302.338</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	256.968	122.483
	Overført til udlodning næste år	651	600
6	<b>Til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>257.619</b>	<b>123.084</b>
	Overført til formuen	75.627	179.255
	<b>I alt disponeret</b>	<b>333.246</b>	<b>302.338</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	31.423	22.332
7	<b>I alt likvide midler</b>	<b>31.423</b>	<b>22.332</b>
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.779.160	1.290.624
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	24.542
7	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.779.160</b>	<b>1.315.166</b>
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	4.887
	Aktuelle skatteaktiver	1.424	2
7	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.424</b>	<b>4.889</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.812.007</b>	<b>1.342.387</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorerne formue</b>	<b>1.810.496</b>	<b>1.341.277</b>
	Skyldige omkostninger	1.511	1.084
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	26
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.511</b>	<b>1.110</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.812.007</b>	<b>1.342.387</b>
9	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Danske Aktier

## NOTER

	2021	2020
<b>1 Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
Renteudgifter depotselskab	-337	-232
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-337</b>	<b>-232</b>
<b>2 Udbytter (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	28.848	10.199
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.064	0
<b>I alt udbytter</b>	<b>32.912</b>	<b>10.199</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	285.521	285.951
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20.971	10.338
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>306.492</b>	<b>296.289</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	230.030	116.181
<b>4 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	999	948
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-164	-94
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>835</b>	<b>854</b>
<b>5 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	1.759	1.134
Investeringsforvaltning	4.989	3.297
Distribution, markedsføring og formidling	8.151	5.329
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>14.899</b>	<b>9.760</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	150	120
Investeringsforvaltning	16	7
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>166</b>	<b>127</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>15.065</b>	<b>9.887</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
Renter og udbytter	32.575	9.967
Kursgevinst til udlodning*	230.030	116.182
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-15.065	-9.888
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	9.479	6.509
Udlodning fra sidste år	600	314
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>257.619</b>	<b>123.084</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres	0	0
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>	<b>257.619</b>	<b>123.084</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	230.030	116.181
<b>7 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,26	98,34
Øvrige finansielle instrumenter**	1,74	1,66
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler		

# Danske Aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021		2020	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>8 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	7.752	1.341.277	6.758	963.491
Emissioner i året	1.655	282.846	1.067	156.606
Indløsninger i året	-29	-5.405	-73	-10.136
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		306		236
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-164		-94
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-9.479		-6.509
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-131.531		-64.340
Overført til udlodning fra sidste år		-600		-314
Overført til udlodning næste år		651		600
Foreslået udlodning		256.968		122.483
Overført fra resultatopgørelse		75.627		179.254
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>9.378</b>	<b>1.810.496</b>	<b>7.752</b>	<b>1.341.277</b>

## 9 Noter, hvortil der ikke henvises

### 5 års oversigt

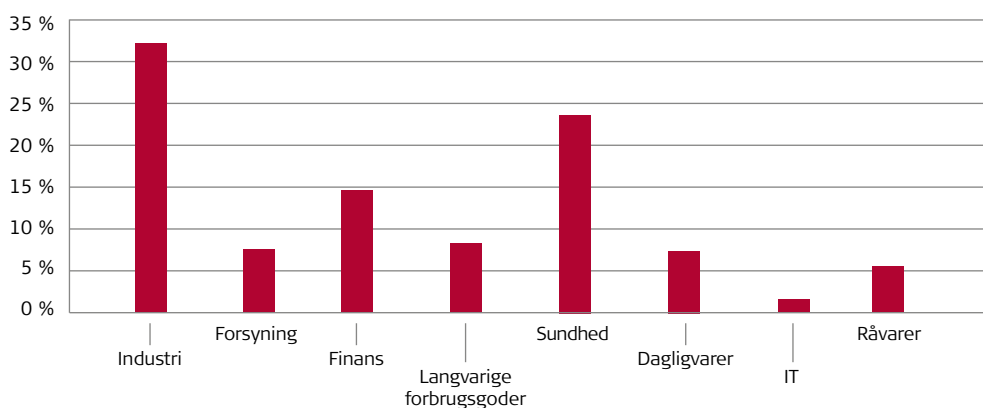
	2021	2020	2019	2018	2017
Netto resultat (1000 kr.)	323.167	295.515	219.064	-43.696	31.963
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.810.496	1.341.277	963.491	680.897	296.096
Cirkulerende andele (stk.)	9.378.379	7.752.120	6.757.522	5.391.432	1.900.124
Indre værdi pr. andel	193,05	173,02	142,58	126,29	155,83
Udlodning pr. andel	27,40	15,80	9,20	19,90	14,90
Årets afkast i %	22,50	29,14	31,56	-10,16	14,46
Årets benchmarkafkast i %	19,48	29,38	26,66	-7,50	16,82
Omkostnings %	0,92	0,93	0,94	1,01	1,10
Omsætningshastighed			0,67	0,58	0,35
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	1,05	0,79	0,94	0,77	1,32
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	4,69	4,50	2,50	2,54	2,26
Active Share %	38,42	35,19	35,14	32,01	23,81
ÅOP	1,02	1,06	1,08	1,13	1,19
Indirekte handelsomkostninger	0,08	0,10	0,10	0,07	

## Afdelingens ti største beholdninger

Novo Nordisk A/S-B	9,19 %
Orsted A/S	7,22 %
Danske Bank A/S	6,50 %
Ap Moller-Maersk A/S-B	6,22 %
Dsv A/S	5,12 %
Pandora A/S	5,03 %
Carlsberg As-B	4,96 %
Iss A/S	4,95 %
Chr Hansen Holding A/S	4,77 %
Flsmidth & Co A/S	4,30 %

## Formuefordeling (%)

### Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Globale Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2021	2020
1	Renteindtægter	0	28
2	Renteudgifter	-282	-268
3	Udbytter	44.600	32.382
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>44.318</b>	<b>32.142</b>
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	704.494	-34.006
	Kursgevinster og -tab, Afløede finansielle instrumenter	-100	353
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	1.144	-2.841
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	99	-50
5	Handelsomkostninger	2.454	866
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>703.183</b>	<b>-37.410</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>747.501</b>	<b>-5.268</b>
6	Administrationsomkostninger	27.170	20.216
	<b>Resultat før skat</b>	<b>720.331</b>	<b>-25.484</b>
7	Skat	4.376	3.410
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>715.955</b>	<b>-28.894</b>
	Udlodningsregulering	156.590	1.329
	Overført fra sidste år	0	488
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>156.590</b>	<b>1.817</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>872.545</b>	<b>-27.077</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	807.258	0
	Overført til udlodning næste år	1.811	-2.736
8	<b>Til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>809.070</b>	<b>-2.736</b>
	Overført til formuen	63.476	-24.341
	<b>I alt disponeret</b>	<b>872.545</b>	<b>-27.077</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	31.454	52.792
9	<b>I alt likvide midler</b>	<b>31.454</b>	<b>52.792</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.913.812	2.192.254
9	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.913.812</b>	<b>2.192.254</b>
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.286	1.614
	Aktuelle skatteaktiver	7.845	2.746
9	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>9.131</b>	<b>4.360</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.954.397</b>	<b>2.249.406</b>
	<b>PASSIVER</b>		
10	Investorerne formue	3.938.092	2.247.562
	Skyldige omkostninger	3.400	1.801
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.905	43
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>16.305</b>	<b>1.844</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.954.397</b>	<b>2.249.406</b>
11	Fusionsnote		
12	Noter, hvortil der ikke henvises		

# Globale Aktier

NOTER		2021	2020
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>			
Renteindtægter depotselskab		0	28
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>0</b>	<b>28</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>			
Renteudgifter depotselskab		-282	-268
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>-282</b>	<b>-268</b>
<b>3 Udbytter (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		44.600	32.382
<b>I alt udbytter</b>		<b>44.600</b>	<b>32.382</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		82	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		704.412	-34.006
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>		<b>704.494</b>	<b>-34.006</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele		641.192	-31.416
<b>5 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>			
Bruttohandelsomkostninger		3.066	1.127
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-613	-262
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>		<b>2.454</b>	<b>866</b>
<b>6 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>			
<b>Afdelingsdirekte</b>			
Administration		2.453	2.103
Investeringsforvaltning		10.285	7.544
Distribution, markedsføring og formidling		14.152	10.342
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>		<b>26.890</b>	<b>19.989</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>			
Administration		254	221
Investeringsforvaltning		26	6
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>		<b>280</b>	<b>227</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>27.170</b>	<b>20.216</b>
<b>7 Skat (1000 kr.)</b>			
Ikke refunderbare udbytteskatter		4.376	3.410
<b>I alt skat</b>		<b>4.376</b>	<b>3.410</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>			
Renter og udbytter		44.318	32.142
Ikke refunderbar udbytteskat		-4.376	-3.411
Kursgevinst til udlodning*		642.444	-34.219
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning		-27.170	-20.215
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		156.590	1.329
Anvendt fremført aktietab		-2.736	0
Udlodning fra sidste år		0	488
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>		<b>809.070</b>	<b>-23.886</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres**		0	21.150
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>		<b>809.070</b>	<b>-2.736</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele		641.192	-31.416
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti		1.252	-2.804
** svarer til administrationsomkostninger og indkomstregulering heraf, dog maksimalt det negative beløb til rådighed			
<b>9 Finansielle instrumenter(%)</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter*		99,20	97,65
Øvrige finansielle instrumenter**		0,80	2,35
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>			
*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm			
**Indeholder Likvide midler			

# Globale Aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021		2020		
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi	
<b>10 Investorenes formue (1000 kr)</b>					
Investorenes formue (primo)	13.728	2.247.562	11.660	2.080.505	
Tilgang ved fusion	5.210	1.095.386	0	0	
Emissioner i året	1.475	281.887	2.615	414.837	
Indløsninger i året	-1.940	-403.420	-547	-86.229	
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		1.335		860	
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-613		-262	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-156.590		-1.329	
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		0		-133.254	
Overført til udlodning fra sidste år		0		-488	
Overført til udlodning næste år		1.811		-2.736	
Foreslået udlodning		807.258		0	
Overført fra resultatopgørelse		63.476		-24.341	
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>18.473</b>	<b>3.938.092</b>	<b>13.728</b>	<b>2.247.562</b>	
<b>11 Fusionsnote (1000 kr.)</b>					
	Højt Udbytte Aktier	Europa Value Aktier	US Stabile Aktier	I ALT	
	Formue værdi	Formue værdi	Formue værdi	Formue værdi	
Hovedtal for ophørende afdeling 1. januar til 11. november 2021:					
Renter og udbytter	6.964	13.175	11.868	32.007	
Kursgevinster og tab	39.291	74.702	149.026	263.019	
Administrationsomkostninger	-2.026	-3.147	-5.295	-10.468	
Skat	-551	-687	-1.667	-2.905	
<b>Årets resultat</b>	<b>43.678</b>	<b>84.043</b>	<b>153.932</b>	<b>281.653</b>	
Medlemmernes formue primo	200.001	325.408	599.556	1.124.965	
Emmissioner i perioden	18.737	50.324	30.346	99.408	
Indløsninger i perioden	-984	-10.153	-10.591	-21.728	
Udlodning	-40.597	-80.911	-267.405	-388.913	
Periodens resultat	43.678	84.043	153.932	281.653	
<b>Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>220.836</b>	<b>368.711</b>	<b>505.838</b>	<b>1.095.386</b>	
<b>Tilgang ved fusion, formue</b>	<b>220.836</b>	<b>368.711</b>	<b>505.838</b>	<b>1.095.386</b>	
	Højt Udbytte Aktier	Europa Value Aktier	US Stabile Aktier	I ALT	
	Cirk. Andele	Cirk. Andele	Cirk. Andele	Cirk. Andele	
Cirkulerende andele primo	1.705	3.370	4.495	9.570	
Emmissioner i perioden	161	464	228	854	
Indløsninger i perioden	-8	-92	-71	-171	
<b>Cirkulerende andele på sammenlægningstidspunktet</b>	<b>1.858</b>	<b>3.742</b>	<b>4.652</b>	<b>10.253</b>	
<b>Tilgang ved fusion, cirkulerende andele</b>	<b>1.050</b>	<b>1.754</b>	<b>2.406</b>	<b>5.210</b>	
<b>Bytteforhold</b>	<b>0,565156</b>	<b>0,468653</b>	<b>0,517144</b>		
<b>12 Noter, hvortil der ikke henvises</b>					
<b>5 års oversigt</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Netto resultat (1000 kr.)	715.955	-28.894	491.261	-102.278	77.179
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	3.938.092	2.247.562	2.080.505	1.478.852	1.124.236
Cirkulerende andele (stk.)	18.472.728	13.727.641	11.660.401	10.913.701	7.620.338
Indre værdi pr. andel	213,18	163,73	178,43	135,50	147,53
Udlodning pr. andel	43,70	0,00	11,30	0,00	3,70
Årets afkast i %	30,20	-2,25	31,68	-5,65	8,90
Årets benchmarkafkast i %	27,44	6,24	30,74	-3,89	7,66
Omkostnings %	0,96	0,98	0,98	1,03	1,09
Omsætningshastighed			0,33	0,44	0,30
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,71	0,45	0,78	0,64	1,07
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	3,99	4,12	3,26	4,00	4,25
Active Share %	74,74	86,70	86,42	87,77	83,16
ÅOP	1,09	1,08	1,08	1,13	1,23
Indirekte handelsomkostninger	0,13	0,05	0,02	0,08	

# Globale Aktier

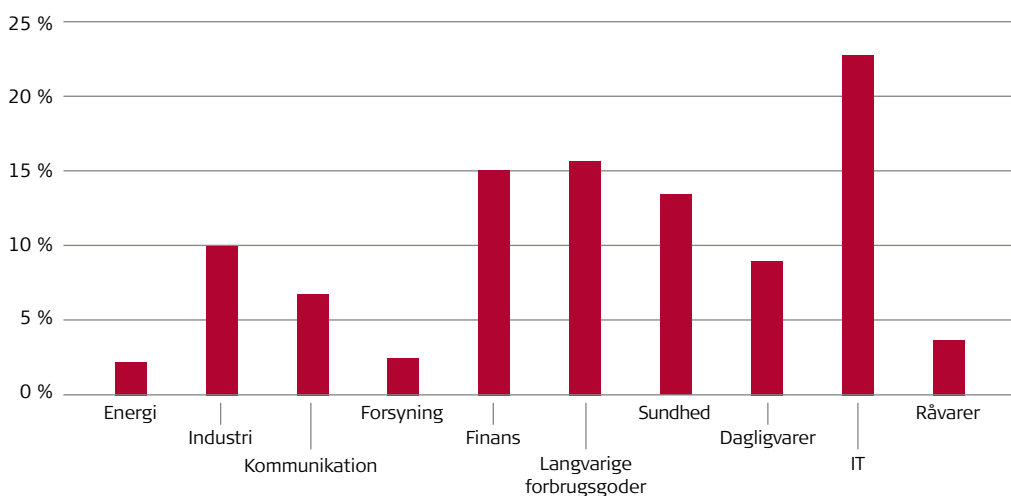
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

Microsoft Corp	5,07 %
Amazon.Com Inc	4,13 %
Alphabet Inc-Cl C	3,24 %
Apple Inc	3,24 %
Unitedhealth Group Inc	2,67 %
Nextera Energy Inc	2,34 %
Mastercard Inc - A	2,12 %
Jpmorgan Chase & Co	2,11 %
Bank Of America Corp	2,03 %
Eaton Corp Plc	1,96 %

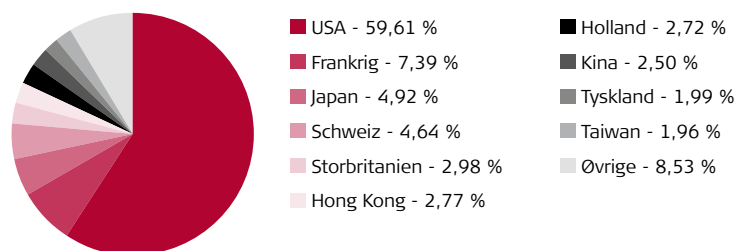
## Formuefordeling (%)

### Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

### Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance A

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2021	2020
1	Renteindtægter	24.303	31.477
2	Renteudgifter	-325	-408
3	Udbytter	93.656	49.449
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>117.634</b>	<b>80.518</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-12.649	-1.508
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	169.371	-988
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	111	-11
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	884	-564
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	12	-11
6	Handelsomkostninger	25	17
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>157.704</b>	<b>-3.099</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>275.338</b>	<b>77.419</b>
7	Administrationsomkostninger	32.627	28.831
	<b>Resultat før skat</b>	<b>242.711</b>	<b>48.588</b>
8	<b>Skat</b>	<b>397</b>	<b>418</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>242.314</b>	<b>48.170</b>
	Udlodningsregulering	-782	6.799
	Overført fra sidste år	569	1.172
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-213</b>	<b>7.971</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>242.101</b>	<b>56.141</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	140.171	72.362
	Overført til udlodning næste år	2.253	569
9	<b>Til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>142.424</b>	<b>72.931</b>
	Overført til formuen	99.677	-16.790
	<b>I alt disponeret</b>	<b>242.101</b>	<b>56.141</b>

# Balance A

Note	Balance (1000 kr.)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	31.625	34.409
10	<b>I alt likvide midler</b>	<b>31.625</b>	<b>34.409</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	879.075	777.005
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	626.356	682.446
	Unoterede obligationer i danske selskaber	327.763	248.361
10	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.833.194</b>	<b>1.707.812</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	237.207	236.835
11	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.870.928	1.745.302
10	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.108.135</b>	<b>1.982.137</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	9.199	12.139
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	22.681	46.179
	Aktuelle skatteaktiver	212	175
10	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>32.092</b>	<b>58.493</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.005.046</b>	<b>3.782.851</b>
	<b>PASSIVER</b>		
12	<b>Investorerens formue</b>	<b>4.003.457</b>	<b>3.781.236</b>
	Skyldige omkostninger	1.589	1.541
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	74
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.589</b>	<b>1.615</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>4.005.046</b>	<b>3.782.851</b>
13	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Balance A

Note **NOTER**

	2021	2020
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
Renteindtægter depotselskab	0	20
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.422	10.025
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.881	21.432
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>24.303</b>	<b>31.477</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
Renteudgifter depotselskab	-325	-408
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-325</b>	<b>-408</b>
<b>3 Udbytter (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.054	7.141
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	89.602	42.308
<b>I alt udbytter</b>	<b>93.656</b>	<b>49.449</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-30.029	-499
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-49	-8.482
Unoterede obligationer i danske selskaber	17.429	7.473
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>-12.649</b>	<b>-1.508</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer	20.012	3.026
<b>5 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.750	12.519
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	128.621	-13.507
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>169.371</b>	<b>-988</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	22.029	-2.180
<b>6 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	33	86
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-8	-70
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>25</b>	<b>17</b>
<b>7 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	4.156	3.626
Investeringsforvaltning	8.363	7.415
Distribution, markedsføring og formidling	19.682	17.421
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>32.201</b>	<b>28.462</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	385	356
Investeringsforvaltning	41	13
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>426</b>	<b>369</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>32.627</b>	<b>28.831</b>
<b>8 Skat (1000 kr.)</b>		
Ikke refunderbare udbytteskatter	397	418
<b>I alt skat</b>	<b>397</b>	<b>418</b>

# Balance A

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021	2020
<b>9 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
Renter og udbytter	117.633	80.518
Ikke refunderbar udbytteskat	-397	-418
Kursgevinst til udlodning*	42.336	695
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-16.935	-15.835
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	-782	6.799
Udlodning fra sidste år	569	1.172
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>142.424</b>	<b>72.931</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres	0	0
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>	<b>142.424</b>	<b>72.931</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	22.029	-2.180
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer	20.012	3.026
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti	295	-152
<b>10 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	91,03	92,52
Øvrige finansielle instrumenter**	8,97	7,48
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfairvest.dk">www.pfairvest.dk</a>		
*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer		
<b>11 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>		
IPI - PFA Invest Danske aktier	96.935	59.253
IPI - PFA Invest Europa Value Aktier	0	25.302
IPI - PFA Invest Globale Aktier	787.858	530.714
IPI - PFA Invest Højt Udbytte Aktier	0	26.732
IPI - PFA Invest Kreditobligationer	448.240	431.208
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer	537.895	505.904
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer	0	55.087
IPI - PFA Invest US Stabile Aktier	0	111.102
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>	<b>1.870.928</b>	<b>1.745.302</b>

	2021		2020	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>12 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	32.892	3.781.236	27.131	3.105.320
Emissioner i året	2.253	259.431	6.759	759.650
Indløsninger i året	-1.771	-207.357	-998	-108.003
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		835		2.249
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-8		-70
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		782		-6.799
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-72.994		-26.080
Overført til udlodning fra sidste år		-569		-1.172
Overført til udlodning næste år		2.253		569
Foreslået udlodning		140.171		72.362
Overført fra resultatopgørelse		99.677		-16.790
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>33.374</b>	<b>4.003.457</b>	<b>32.892</b>	<b>3.781.236</b>

# Balance A

Note **NOTER (Fortsat)**

## 13 Noter, hvortil der ikke henvises

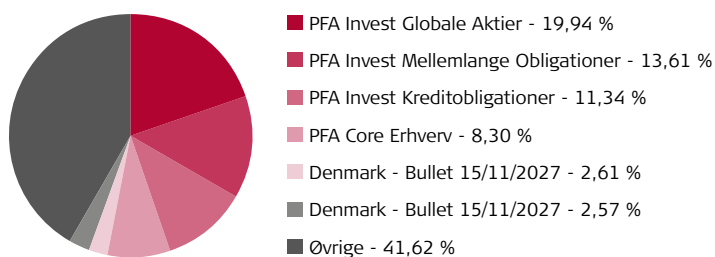
### 5 års oversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
Netto resultat (1000 kr.)	242.314	48.170	270.871	-59.943	60.492
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	4.003.457	3.781.236	3.105.320	2.329.435	2.157.512
Cirkulerende andele (stk.)	33.374.114	32.891.695	27.131.262	21.724.818	19.284.570
Indre værdi pr. andel	119,96	114,96	114,46	107,23	111,88
Udlodning pr. andel	4,20	2,20	0,90	4,00	1,80
Årets afkast i %	6,37	1,22	10,71	-2,55	3,67
Omkostnings %	0,83	0,83	0,84	0,84	0,83
Omsætningshastighed			0,13	0,14	0,05
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	1,00	0,89	1,10	1,10	1,39
ÅOP	0,90	0,90	0,92	0,94	0,92
Indirekte handelsomkostninger	0,20	0,10	0,11	0,09	

### Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	19,94 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	13,61 %
PFA Invest Kreditobligationer	11,34 %
PFA Core Erhverv	8,30 %
Denmark - Bullet 15/11/2025	2,61 %
Denmark - Bullet 15/11/2027	2,57 %
Øvrige	41,62 %

### Aktivfordeling i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance AA

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2021	2020
1	Renteindtægter	1.540	2.015
2	Renteudgifter	-21	-53
3	Udbytter	5.414	2.372
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>6.933</b>	<b>4.334</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	618	167
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	413	1.830
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	1	-9
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	73	-33
6	Handelsomkostninger	1	3
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.104</b>	<b>1.952</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>8.037</b>	<b>6.286</b>
7	Administrationsomkostninger	2.083	2.194
	<b>Resultat før skat</b>	<b>5.954</b>	<b>4.092</b>
8	Skat	11	17
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>5.943</b>	<b>4.075</b>
	Udlodningsregulering	-476	51
	Overført fra sidste år	120	41
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-356</b>	<b>92</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>5.587</b>	<b>4.167</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	6.816	4.813
	Overført til udlodning næste år	7	120
9	<b>Til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>6.823</b>	<b>4.933</b>
	Overført til formuen	-1.236	-766
	<b>I alt disponeret</b>	<b>5.587</b>	<b>4.167</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	5.824	4.381
10	<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.824</b>	<b>4.381</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	78.389	73.519
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.239	35.173
	Unoterede obligationer i danske selskaber	20.410	21.547
10	<b>I alt obligationer</b>	<b>121.038</b>	<b>130.239</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.464	9.281
11	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	117.668	144.035
10	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>124.132</b>	<b>153.316</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	453	666
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.104	3.059
	Aktuelle skatteaktiver	1	1
10	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.558</b>	<b>3.726</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>252.552</b>	<b>291.662</b>
	<b>PASSIVER</b>		
12	<b>Investorenes formue</b>	<b>252.280</b>	<b>291.451</b>
	Skyldige omkostninger	272	211
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>272</b>	<b>211</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>252.552</b>	<b>291.662</b>
13	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Balance AA

Note **NOTER**

	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	633	900
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	907	1.115
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.540</b>	<b>2.015</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
Renteudgifter depotselskab	-21	-53
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-21</b>	<b>-53</b>
<b>3 Udbytter (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	116	345
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	5.298	2.027
<b>I alt udbytter</b>	<b>5.414</b>	<b>2.372</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.756	-195
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.056	-362
Unoterede obligationer i danske selskaber	1.318	724
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>618</b>	<b>167</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer	200	399
<b>5 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.214	674
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	-801	1.156
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>413</b>	<b>1.830</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	1.075	1.317
<b>6 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	1	6
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-3
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
<b>7 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	408	418
Investeringsforvaltning	595	629
Distribution, markedsføring og formidling	1.049	1.117
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>2.052</b>	<b>2.164</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	28	26
Investeringsforvaltning	3	4
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>31</b>	<b>30</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.083</b>	<b>2.194</b>
<b>8 Skat (1000 kr.)</b>		
Ikke refunderbare udbytteskatter	11	17
<b>I alt skat</b>	<b>11</b>	<b>17</b>

# Balance AA

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021	2020
<b>9 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
Renter og udbytter	6.935	4.333
Ikke refunderbar udbytteskat	-12	-17
Kursgevinst til udlodning*	1.307	1.711
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-1.051	-1.186
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	-476	51
Udlodning fra sidste år	120	41
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>6.823</b>	<b>4.933</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres	0	0
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>	<b>6.823</b>	<b>4.933</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	1.075	1.317
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer	200	399
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti	32	-5

<b>10 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	89,61	91,11
Øvrige finansielle instrumenter**	10,39	8,89
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer		

<b>11 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>		
IPI - PFA Invest Danske aktier	3.030	2.226
IPI - PFA Invest Europa Value Aktier	0	526
IPI - PFA Invest Globale Aktier	20.772	14.106
IPI - PFA Invest Kreditobligationer	46.974	51.341
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer	46.893	50.331
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer	0	21.567
IPI - PFA Invest US Stabile Aktier	0	3.937
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>	<b>117.668</b>	<b>144.035</b>

	2021		2020	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>12 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	2.831	291.451	2.918	297.461
Emissioner i året	39	3.944	177	17.876
Indløsninger i året	-436	-44.650	-264	-26.436
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		90		144
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0		-3
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		476		-51
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-4.499		-1.666
Overført til udlodning fra sidste år		-120		-41
Overført til udlodning næste år		7		120
Foreslået udlodning		6.816		4.813
Overført fra resultatopgørelse		-1.236		-766
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.434</b>	<b>252.280</b>	<b>2.831</b>	<b>291.451</b>

<b>13 Noter, hvortil der ikke henvises</b>					
<b>5 års oversigt</b>					
Netto resultat (1000 kr.)	2021	2020	2019	2018	2017*
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	5.943	4.075	18.997	-3.840	958
Cirkulerende andele (stk.)	252.280	291.451	297.461	266.301	226.720
Indre værdi pr. andel	2.434.399	2.831.389	2.917.964	2.690.931	2.252.421
Udlodning pr. andel	103,63	102,94	101,94	98,96	100,66
Årets afkast i %	2,80	1,70	0,60	3,40	0,20
Omkostnings %	2,36	1,57	6,58	-1,49	0,66
Omsætningshastighed	0,80	0,79	0,77	0,78	0,44
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)			0,09	0,20	0,14
ÅOP	1,04	0,96			
Indirekte handelsomkostninger	0,87	0,87	0,85	0,86	0,92
* Perioden 28.06-31.12.17	0,24	0,10	0,09	0,09	

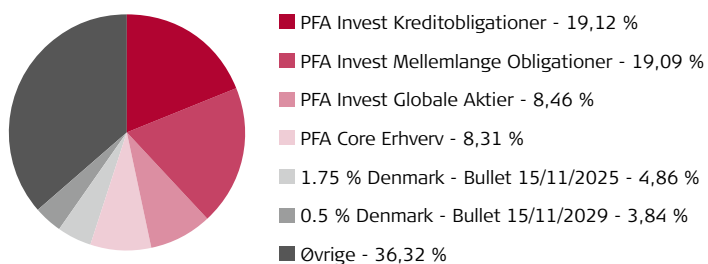
# Balance AA

Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Kreditobligationer	19,12 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	19,09 %
PFA Invest Globale Aktier	8,46 %
PFA Core Erhverv	8,31 %
1.75 % Denmark - Bullet 15/11/2025	4,86 %
0.5 % Denmark - Bullet 15/11/2029	3,84 %
Øvrige	36,32 %

## Aktivfordelingen i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance B

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2021	2020
1	Renteindtægter	17.409	22.860
2	Renteudgifter	-558	-552
3	Udbytter	174.283	98.383
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>191.134</b>	<b>120.691</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	3.164	6.216
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	802.337	53.532
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-931	455
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	1.003	-1.345
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	62	-50
6	Handelsomkostninger	1.670	156
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>803.965</b>	<b>58.652</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>995.099</b>	<b>179.343</b>
7	Administrationsomkostninger	54.450	39.901
	<b>Resultat før skat</b>	<b>940.649</b>	<b>139.442</b>
8	<b>Skat</b>	<b>4.167</b>	<b>3.044</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>936.482</b>	<b>136.398</b>
	Udlodningsregulering	30.244	14.088
	Overført fra sidste år	103	1.043
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>30.347</b>	<b>15.131</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>966.829</b>	<b>151.529</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	536.131	100.213
	Overført til udlodning næste år	4.294	103
9	<b>Til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>540.424</b>	<b>100.316</b>
	Overført til formuen	426.404	51.213
	<b>I alt disponeret</b>	<b>966.829</b>	<b>151.529</b>

# Balance B

Note	Balance (1000 kr.)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	91.134	67.008
10	<b>I alt likvide midler</b>	<b>91.134</b>	<b>67.008</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	817.701	608.706
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	420.664	491.240
	Unoterede obligationer i danske selskaber	578.687	333.416
10	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.817.052</b>	<b>1.433.362</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.351.012	1.972.640
11	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	2.163.567	1.963.699
10	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5.514.579</b>	<b>3.936.339</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	7.003	8.308
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15.666	35.814
	Aktuelle skatteaktiver	1.987	1.575
10	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>24.656</b>	<b>45.697</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>7.447.421</b>	<b>5.482.406</b>
	<b>PASSIVER</b>		
12	<b>Investorenes formue</b>	<b>7.443.604</b>	<b>5.479.670</b>
	Skyldige omkostninger	3.817	2.629
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	107
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.817</b>	<b>2.736</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>7.447.421</b>	<b>5.482.406</b>
13	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		
	<b>NOTER</b>		
		<b>2021</b>	<b>2020</b>
1	<b>Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
	Renteindtægter depotselskab	0	18
	Noterede obligationer fra danske udstedere	6.061	5.053
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.348	17.789
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>17.409</b>	<b>22.860</b>
2	<b>Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
	Renteudgifter depotselskab	-558	-552
	<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-558</b>	<b>-552</b>
3	<b>Udbytter (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.138	40.356
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	133.145	58.027
	<b>I alt udbytter</b>	<b>174.283</b>	<b>98.383</b>
4	<b>Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-26.808	2.598
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.618	-6.415
	Unoterede obligationer i danske selskaber	25.354	10.033
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>3.164</b>	<b>6.216</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer	28.213	7.264
5	<b>Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	638.216	57.062
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	164.121	-3.530
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>802.337</b>	<b>53.532</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	329.684	-14.930

# Balance B

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021	2020
<b>6 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	2.142	522
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-472	-366
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>1.670</b>	<b>156</b>
<b>7 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	7.073	5.168
Investeringsforvaltning	14.341	10.523
Distribution, markedsføring og formidling	32.376	23.696
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>53.790</b>	<b>39.387</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	597	491
Investeringsforvaltning	63	23
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>660</b>	<b>514</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>54.450</b>	<b>39.901</b>
<b>8 Skat (1000 kr.)</b>		
Ikke refunderbare udbytteskatter	4.167	3.044
<b>I alt skat</b>	<b>4.167</b>	<b>3.044</b>
<b>9 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
Renter og udbytter	191.134	120.690
Ikke refunderbar udbytteskat	-4.167	-3.045
Kursgevinst til udlodning*	357.768	-8.497
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-34.658	-23.963
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	30.244	14.088
Udlodning fra sidste år	103	1.043
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>540.424</b>	<b>100.316</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres	0	0
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>	<b>540.424</b>	<b>100.316</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	329.684	-14.930
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer	28.213	7.264
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti	-129	-830
<b>10 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	91,00	92,69
Øvrige finansielle instrumenter**	9,00	7,31
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer		
<b>11 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>		
IPI - PFA Invest Danske aktier	325.627	216.048
IPI - PFA Invest Europa Value Aktier	0	76.760
IPI - PFA Invest Globale Aktier	898.006	548.449
IPI - PFA Invest Højt Udbytte Aktier	0	47.162
IPI - PFA Invest Kreditobligationer	456.257	434.430
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer	483.677	449.718
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer	0	55.807
IPI - PFA Invest US Stabile Aktier	0	135.325
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>	<b>2.163.567</b>	<b>1.963.699</b>

# Balance B

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021		2020	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>12 Investorerne formue (1000 kr)</b>				
Investorerne formue (primo)	40.085	5.479.670	32.691	4.433.526
Emissioner i året	8.844	1.281.675	8.244	1.089.293
Indløsninger i året	-1.060	-151.639	-850	-100.922
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		2.721		3.212
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-472		-366
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-30.244		-14.088
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-104.833		-81.472
Overført til udlodning fra sidste år		-103		-1.043
Overført til udlodning næste år		4.294		103
Foreslået udlodning		536.131		100.213
Overført fra resultatopgørelse		426.404		51.213
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>47.869</b>	<b>7.443.604</b>	<b>40.085</b>	<b>5.479.670</b>

## 13 Noter, hvortil der ikke henvises

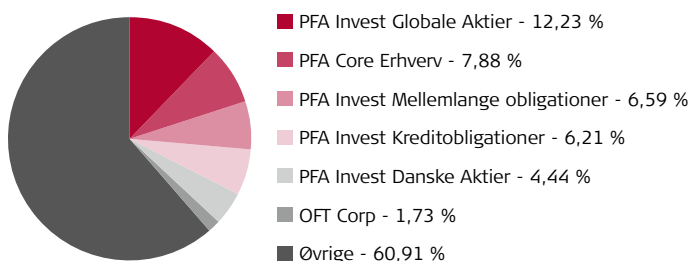
### 5 års oversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
Netto resultat (1000 kr.)	936.482	136.398	580.600	-138.751	115.639
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	7.443.604	5.479.670	4.433.526	2.967.534	2.341.516
Cirkulerende andele (stk.)	47.868.803	40.085.381	32.690.616	25.032.052	18.604.258
Indre værdi pr. andel	155,50	136,70	135,62	118,55	125,86
Udlodning pr. andel	11,20	2,50	2,40	3,90	1,90
Årets afkast i %	15,80	2,57	18,04	-4,31	6,57
Omkostnings %	0,84	0,84	0,85	0,87	0,89
Omsætningshastighed			0,23	0,22	0,06
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,89	0,65	0,89	0,80	1,21
ÅOP	0,93	0,92	0,94	0,97	1,00
Indirekte handelsomkostninger	0,15	0,09	0,11	0,08	

## Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	12,23 %
PFA Core Erhverv	7,88 %
PFA Invest Mellemlange obligationer	6,59 %
PFA Invest Kreditobligationer	6,21 %
PFA Invest Danske Aktier	4,44 %
OFT Corp	1,73 %
Øvrige	60,91 %

## Aktivfordelingen i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance C

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2021	2020
1	Renteindtægter	981	964
2	Renteudgifter	-171	-131
3	Udbytter	106.458	35.465
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>107.268</b>	<b>36.298</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	2.920	2.514
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	290.597	8.415
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-337	40
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-584	-790
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	16	-16
6	Handelsomkostninger	831	18
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>291.781</b>	<b>10.145</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>399.049</b>	<b>46.443</b>
7	Administrationsomkostninger	18.182	10.758
	<b>Resultat før skat</b>	<b>380.867</b>	<b>35.685</b>
8	<b>Skat</b>	<b>1.335</b>	<b>773</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>379.532</b>	<b>34.912</b>
	Udlodningsregulering	17.208	6.750
	Overført fra sidste år	577	5
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>17.785</b>	<b>6.755</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>397.317</b>	<b>41.667</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	234.698	35.687
	Overført til udlodning næste år	1.193	577
9	<b>Til rådighed for udlodning, netto</b>	<b>235.891</b>	<b>36.265</b>
	Overført til formuen	161.426	5.403
	<b>I alt disponeret</b>	<b>397.317</b>	<b>41.667</b>

# Balance C

Note	Balance (1000 kr.)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	8.535	9.938
10	<b>I alt likvide midler</b>	<b>8.535</b>	<b>9.938</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	91.294	93.404
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.815	10.369
	Unoterede obligationer i danske selskaber	195.698	82.787
10	<b>I alt obligationer</b>	<b>294.807</b>	<b>186.560</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.416.959	517.726
11	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	793.188	710.926
10	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.210.147</b>	<b>1.228.652</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	243	264
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.937	9.795
	Aktuelle skatteaktiver	562	435
10	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.742</b>	<b>10.494</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.517.231</b>	<b>1.435.644</b>
	<b>PASSIVER</b>		
12	<b>Investorerne formue</b>	<b>2.515.996</b>	<b>1.435.072</b>
	Skyldige omkostninger	1.235	572
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.235</b>	<b>572</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.517.231</b>	<b>1.435.644</b>
13	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		
	<b>NOTER</b>		
		<b>2021</b>	<b>2020</b>
1	<b>Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
	Renteindtægter depotselskab	0	6
	Noterede obligationer fra danske udstedere	765	726
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	216	232
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>981</b>	<b>964</b>
2	<b>Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
	Renteudgifter depotselskab	-171	-131
	<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-171</b>	<b>-131</b>
3	<b>Udbytter (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.498	9.812
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	92.960	25.653
	<b>I alt udbytter</b>	<b>106.458</b>	<b>35.465</b>
4	<b>Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.340	-37
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-322	60
	Unoterede obligationer i danske selskaber	6.582	2.491
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>2.920</b>	<b>2.514</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer	5.773	2.577
5	<b>Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	203.691	17.892
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	86.906	-9.477
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>290.597</b>	<b>8.415</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	117.056	-3.077

# Balance C

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021	2020
<b>6 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	1.143	166
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-312	-148
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>831</b>	<b>18</b>
<b>7 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	2.341	1.414
Investeringsforvaltning	5.416	3.216
Distribution, markedsføring og formidling	10.230	5.997
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>17.987</b>	<b>10.627</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	176	123
Investeringsforvaltning	19	8
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>195</b>	<b>131</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>18.182</b>	<b>10.758</b>
<b>8 Skat (1000 kr.)</b>		
Ikke refunderbare udbytteskatter	1.335	773
<b>I alt skat</b>	<b>1.335</b>	<b>773</b>
<b>9 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
Renter og udbytter	107.268	36.299
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.336	-773
Kursgevinst til udlodning*	121.763	-1.137
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-9.589	-4.879
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	17.208	6.750
Udlodning fra sidste år	577	5
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>235.891</b>	<b>36.265</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres	0	0
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>	<b>235.891</b>	<b>36.265</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	117.056	-3.077
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer	5.773	2.577
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti	-1.066	-638
<b>10 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	91,88	93,54
Øvrige finansielle instrumenter**	8,12	6,46
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer		
<b>11 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>		
IPI - PFA Invest Danske aktier	118.607	75.240
IPI - PFA Invest Europa Value Aktier	0	22.108
IPI - PFA Invest Globale Aktier	490.988	283.770
IPI - PFA Invest Højt Udbytte Aktier	0	35.792
IPI - PFA Invest Kreditobligationer	156.304	132.048
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer	27.290	19.337
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer	0	8.724
IPI - PFA Invest US Stabile Aktier	0	133.907
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>	<b>793.188</b>	<b>710.926</b>

# Balance C

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021		2020	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>12 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	11.896	1.435.072	9.118	1.094.893
Emissioner i året	5.972	770.521	3.036	352.702
Indløsninger i året	-222	-29.879	-258	-28.090
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		1.544		938
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-312		-148
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-17.208		-6.750
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-40.482		-20.135
Overført til udlodning fra sidste år		-577		-5
Overført til udlodning næste år		1.193		577
Foreslået udlodning		234.698		35.687
Overført fra resultatopgørelse		161.426		5.403
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>17.646</b>	<b>2.515.996</b>	<b>11.896</b>	<b>1.435.072</b>

## 13 Noter, hvortil der ikke henvises

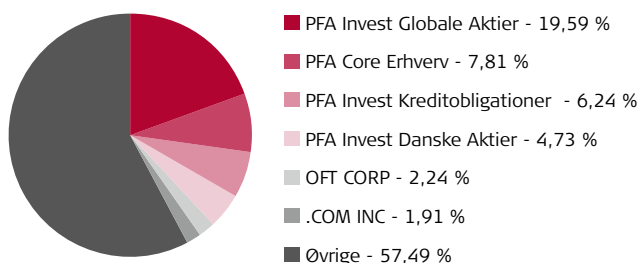
### 5 års oversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
Netto resultat (1000 kr.)	379.532	34.912	174.105	-40.510	30.852
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	2.515.996	1.435.072	1.094.893	686.500	606.807
Cirkulerende andele (stk.)	17.646.463	11.895.741	9.117.523	6.952.364	5.740.264
Indre værdi pr. andel	142,58	120,64	120,09	98,74	105,71
Udlodning pr. andel	13,30	3,00	2,10	1,40	1,50
Årets afkast i %	21,07	2,19	23,23	-5,19	7,43
Omkostnings %	0,89	0,90	0,91	0,94	1,02
Omsætningshastighed			0,04	0,28	0,11
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,82	0,55	0,59	0,19	
ÅOP	0,99	0,98	1,01	1,06	1,13
Indirekte handelsomkostninger	0,17	0,07	0,05	0,06	

## Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	19,59 %
PFA Core Erhverv	7,81 %
PFA Invest Kreditobligationer	6,24 %
PFA Invest Danske Aktier	4,73 %
OFT CORP	2,24 %
.COM INC	1,91 %
Øvrige	57,49 %

## Aktivfordelingen i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance Akkumulerende

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2021	2020
1	Renteindtægter	1.877	2.480
2	Renteudgifter	-54	-90
3	Udbytter	14.484	8.862
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>16.307</b>	<b>11.252</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-542	1.837
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	89.192	18.003
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-78	341
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	104	-393
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	9	-7
6	Handelsomkostninger	169	21
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>88.516</b>	<b>19.760</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>104.823</b>	<b>31.012</b>
7	Administrationsomkostninger	7.493	5.497
	<b>Resultat før skat</b>	<b>97.330</b>	<b>25.515</b>
8	Skat	631	423
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>96.699</b>	<b>25.092</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	6.923	4.814
9	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.923</b>	<b>4.814</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	88.053	134.320
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	31.607	45.801
	Unoterede obligationer i danske selskaber	70.835	46.497
9	<b>I alt obligationer</b>	<b>190.495</b>	<b>226.618</b>
	Noterede aktier fra danske selskaber	31.026	18.277
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	392.271	323.491
10	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	261.341	264.201
9	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>684.638</b>	<b>605.969</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	624	915
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.311	3.552
	Aktuelle skatteaktiver	296	179
9	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.231</b>	<b>4.646</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>884.287</b>	<b>842.047</b>
	<b>PASSIVER</b>		
11	<b>Investorerne formue</b>	<b>883.633</b>	<b>841.514</b>
	Skyldige omkostninger	654	533
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>654</b>	<b>533</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>884.287</b>	<b>842.047</b>
12	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Balance Akkumulerende

Note **NOTER**

	2021	2020
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
Renteindtægter depotselskab	0	3
Noterede obligationer fra danske udstedere	936	1.233
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	941	1.244
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.877</b>	<b>2.480</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
Renteudgifter depotselskab	-54	-90
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-54</b>	<b>-90</b>
<b>3 Udbytter (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	374	127
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.095	6.742
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	8.015	1.993
<b>I alt udbytter</b>	<b>14.484</b>	<b>8.862</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-4.661	348
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	225	164
Unoterede obligationer i danske selskaber	3.894	1.325
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>-542</b>	<b>1.837</b>
<b>5 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	5.676	3.346
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	93.052	11.258
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	-9.536	3.399
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>89.192</b>	<b>18.003</b>
<b>6 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	221	108
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-51	-86
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>169</b>	<b>21</b>
<b>7 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	1.070	813
Investeringsforvaltning	1.940	1.435
Distribution, markedsføring og formidling	4.390	3.181
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>7.400</b>	<b>5.429</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	84	60
Investeringsforvaltning	9	8
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>93</b>	<b>68</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>7.493</b>	<b>5.497</b>
<b>8 Skat (1000 kr.)</b>		
Ikke refunderbare udbytteskatter	631	423
<b>I alt skat</b>	<b>631</b>	<b>423</b>
<b>9 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	91,20	93,91
Øvrige finansielle instrumenter**	8,80	6,09
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer		
<b>10 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>		
IPI - PFA Invest Kreditobligationer	165.515	165.629
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer	95.826	82.396
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer	0	16.175
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>	<b>261.341</b>	<b>264.201</b>

# Balance Akkumulerende

Note **NOTER (Fortsat)**

	2021		2020	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>11 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	7.284	841.514	4.901	548.100
Emissioner i året	508	60.286	2.731	304.669
Indløsninger i året	-949	-115.162	-348	-37.005
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		347		744
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-51		-86
Overført fra resultatopgørelse		96.699		25.092
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>6.843</b>	<b>883.633</b>	<b>7.284</b>	<b>841.514</b>

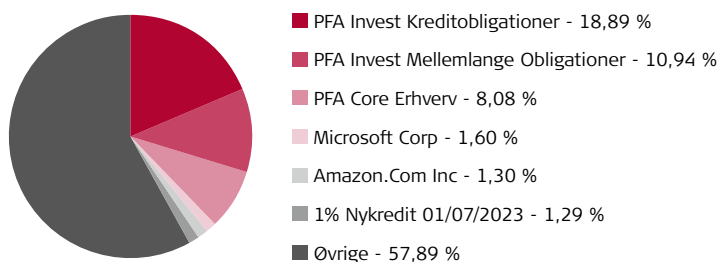
<b>12 Noter, hvortil der ikke henvises</b>	<b>5 års oversigt</b>				
	2021	2020	2019	2018	2017*
Netto resultat (1000 kr.)	96.699	25.092	59.742	-14.169	1.743
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	883.633	841.514	548.100	350.526	341.836
Cirkulerende andele (stk.)	6.843.475	7.283.975	4.900.675	3.626.375	3.394.694
Indre værdi pr. andel	129,12	115,53	111,84	96,66	100,70
Årets afkast i %	11,76	3,30	15,70	-4,01	0,70
Omkostnings %	0,86	0,86	0,88	0,88	0,49
Omsætningshastighed			0,07	0,19	0,06
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,89	0,63			
ÅOP	0,94	0,94	0,97	0,97	1,03
Indirekte handelsomkostninger	0,25	0,15	0,07	0,07	

\* Perioden 28.06-31.12.17

## Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Kreditobligationer	18,89 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	10,94 %
PFA Core Erhverv	8,08 %
Microsoft Corp	1,60 %
Amazon.Com Inc	1,30 %
1% Nykredit 01/07/2023	1,29 %
Øvrige	57,89 %

## Aktivfordelingen i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

---

Fælles noter

## Bestyrelses- og revisionshonorar

---

**2021**      **2020**

Bestyrelsen aflønnes alene med faste honorarer og er således ikke omfattet af incitamentsprogrammer. Der påhviler ikke foreningen nogen pensionsforpligtelser overfor bestyrelsen.

Oplysninger om bestyrelseshonorar findes på hjemmesiden [pfainvest.dk/loennote2021](http://pfainvest.dk/loennote2021)

### **Revisionshonorar (1000 kr.)**

Revisionshonorar	213	213
Honorar for andre ydelser end revision	-	-
<b>Samlet honorar</b>	<b>213</b>	<b>213</b>

# Anvendt regnskabspraksis

---

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i Lov om investeringsforeninger m.v. samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2020.

Alle beløb i regnskabet præsenteres i hele 1000 kr. Hvert tal afrundes enkeltvis, og der kan således forekomme mindre differencer mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

## Generelt om indregning og måling

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

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

Ved indregning og måling tages hensyn til oplysninger, herunder forudsigelige gevinster, risici og tab, der fremkommer, inden årsregnskabet aflægges, hvis oplysningerne be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

## Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til opgørelse af en korrekt dagsværdi for finansielle instrumenter, idet ledelsen i visse tilfælde udøver et skøn i forbindelse med opgørelse heraf. Disse skøn foretages i overensstemmelse med regnskabspraksis på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige og realistiske, jf. måling af finansielle instrumenter.

Et område som indebærer en højere grad af skøn og vurderinger end andre, er opgørelse af dagsværdi for noterede finansielle instrumenter med lav omsætning, som er værdisat på markeder med lav omsætning.

## Omregning af fremmed valuta

Foreningens funktionelle og præsentationsvaluta er danske kroner. Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter transaktionsdagens kurs. Balanceposter i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Resultatopgørelsesposter omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinst eller -tab.

## Resultatopgørelsen Renter og udbytter

Renter omfatter modtagne og periodiserede renter på obligationer og indeståender i pengeinstitutter. Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske aktieudbytter.

## Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instrumenter samt øvrige aktiver og passiver. Realiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og dagsværdien primo året eller anskaffelsværdi, hvis aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året eller anskaffelsværdi, hvis aktivet er anskaffet i regnskabsåret, og dagsværdi ultimo året.

Når en afdeling (moder) investerer i andre af foreningens afdelinger (datter), vil en forholdsmæssig andel af datterafdelingens omkostninger f.s.v.a. administrations- og rådgivningsvederlag samt markedsføringshonorar, blive refunderet til moderafdelingen af det selskab, der har udført ydelsen

for datterafdelingen. Derved undgås, at der sker dobbeltbetaling for samme ydelse. I moderafdelingen indregnes den modtagne refusion på "Kursregulering danske investeringsforeninger".

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen. Denne del opgøres som den andel, provenuet af emissioner og indløsninger udgør af kursværdien af de samlede handler.

#### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue i regnskabsåret, jf. vedtægternes § 22.

#### **Skat**

I posten indgår ikke refunderbar skat på renter og udbytter mv.

#### **Udlodning**

I formuebevægelserne er indeholdt udlodningsregulering, således at de udlodningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i cirkulerende mængde. Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger. Rådighedsbeløbet til udlodning består herudover af de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, realiserede og urealiserede kursgevinster i henhold til de i Ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsudlodningen med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i % af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede % nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,1 %.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen reguleres over den pågældende afdelings formue.

Overført til udlodning næste år består af restbeløbet efter nedrundning af regnskabsposten Til rådighed for udlodning.

#### **Balancen**

##### **Finansielle instrumenter (værdipapirer mv.)**

Finansielle instrumenter indregnes i balancen på handelstidspunktet til købspris eksklusiv omkostninger i forbindelse med købet.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, obligationer mv. opgøres til lukkekursen på balancedagen eller til en anden markedsbaseret kurs, hvis denne er et bedre udtryk herfor. Dagsværdien af udtrukne obligationer måles dog til nutidsværdien af obligationerne ved diskontering med gældende pengemarkedsrente.

Obligationer, der omsættes via det amerikanske marked for high yield bonds (OTC – Fixed Income Pricing System), indgår under noterede obligationer. Dagsværdien for unoterede obligationer opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker.

##### **Andre aktiver/anden gæld**

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdien. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenu ved køb og salg af værdipapirer samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Udviser beløbet et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

Endvidere kan andre aktiver/anden gæld indeholde tilgodehavende renter- og udbytter samt skyldige omkostninger.

# Nøgletalsdefinitioner

---

## Indre værdi

$$\text{Indre værdi} = \frac{\text{Medlemmernes formue}}{\text{Cirkulerende andele ultimo året}}$$

## Udlodning pr. Andel

$$\text{Udlodning pr. andel} = \frac{\text{Foreslået udlodning til medlemmerne}}{\text{Cirkulerende andele ultimo året}}$$

## Årets afkast i %

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

hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

$$\left( \frac{\text{Udlodning} \times \text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udlodningen}} \right)$$

## Omkostninger i %

$$\text{Omkostninger i \%} = \frac{\text{Årets administrationsomkostninger}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}} \times 100$$

hvor gennemsnitsformuen opgøres på daglig basis af hver dag i regnskabsåret.

## Omsætningshastighed

$$\text{Omsætningshastighed} = \frac{1 \times \text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi af salg}}{2 \times \text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}}$$

hvor kursværdi af køb og salg opgøres på baggrund af de realiserede købs- og salgspriser inkl. kurtage. Kun køb og salg i forbindelse med løbende porteføljepleje medtages i beregningen og der reguleres for årets udlodning. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostning i %.

## ÅOP (årlige omkostninger i %)

$$\text{ÅOP} = \text{Seneste årlige administrationsomkostninger i \%} + \text{Seneste direkte handelsomkostninger ved løbende drift i \%} + 1/7 \times (\text{Maksimalt emissionstillæg i \%} + \text{Maksimalt indløsningsfradrag i procent})$$

For at sikre konsistens med ÅOP i Central Investorinformation anvendes fra og med 2016 de aktuelle satser, i stedet for satser baseret på realiserede omkostninger, i de afdelinger, hvor der er foretaget ændringer af satser i det forløbne regnskabsår. Sammenligningstal er ikke tilrettet.

## Indirekte handelsomkostninger (ITO)

I henhold til brancheaftale om investoroplysning suppleres omkostningsnøgletallet ÅOP med indirekte handelsomkostninger. Indirekte handelsomkostninger beregnes ud fra følgende komponenter:

$$\text{ITO} = \frac{\text{Spread} - \text{Anti dilution (indtægt fra } \frac{\text{emission}}{\text{indløsning}})}{\text{Gennemsnitlig formue}} + \text{omkostningsbidrag fra Target fonde (ikke balance fonde)}$$

## Active share

$$\text{Active share} = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^N |W_{i, fund} - W_{i, index}|$$

## Tracking error

$$\text{Annualiseret Tracking Error} = \sqrt{\sum_{i=1}^N \frac{((R_{i,p} - R_{i,b}) - (R_{i,p} - R_{i,b}))^2}{N-1}} \times \sqrt{12}$$

## Sharpe ratio

$$\sigma_r = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N ((r_{i,pf} - r_{i,rf}) - r)^2}$$

### **Indre værdi**

Indre værdi er værdien af afdelingen pr. andel.

### **Årets afkast i procent**

Afkastet beregnes ud fra den regnskabsmæssige værdi af investeringen og tager højde for de udbytter investorerne får udbetalt.

### **Tracking error**

Tracking error viser, hvor meget afkastet i afdelingen har afvejet fra benchmark udviklingen.

### **Standardafvigelse/Volatilitet**

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i % pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi - afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt kan det forventes, at cirka 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen. Der opgøres kun standardafvigelse/ volatilitet for afdelinger, som eksisteret i minimum 36 måneder.

### **Sharpe Ratio**

Sharpe Ratio beregnes ved at dividere investeringens merafkast med dens volatilitet/standardafvigelse. Sharpe Ratio måler investeringsafkastet i forhold til investeringsrisiko. Jo større positiv Sharpe Ratio, desto bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan afkastet af investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Der opgøres kun Sharpe Ratio for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

### **Active Share**

Active Share benyttes i aktieafdelinger og måler, hvor stor en andel af en afdelings portefølje, der er forskellig fra afdelingens benchmark.

### **Indirekte handelsomkostninger**

Er en markedsbestemt omkostning, som ikke betales direkte men ligger i prisen. Indirekte handelsomkostninger følger af, at der på et marked er en forskel på købs- og salgspriser på værdipapirer. En forening køber typisk til en købspris, der ligger over den kursværdi værdipapiret på samme tidspunkt ville opgøres til i fondens indre værdi. Forskellen vil udgøre en indirekte handelsomkostning. Jo mindre handelsaktivitet (lav likviditet), der er i det marked, foreningen investerer, des højere vil den indirekte handelsomkostning være.

# Foreningsoplysninger

---

## Forening

Investeringsforeningen PFA Invest  
Sundkrogsgade 4  
2100 København Ø  
Tlf. +45 39 17 50 00

## Registreringsnumre

Reg. nr. i Finanstilsynet: 11 178  
CVR-nr.: 34 69 56 44  
Investeringsforeningen har hjemsted i Københavns Kommune.

## Stiftelse

Investeringsforeningen er stiftet den 31. august 2012 og omfatter følgende afdelinger:

- Mellemlange Obligationer
- Kreditobligationer
- Danske Aktier
- Globale Aktier
- Balance A
- Balance AA
- Balance B
- Balance C
- Balance Akkumulerende

## Udstedelse og indløsning af andele i foreningens afdelinger:

Danske Bank A/S  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
Tlf. +45 45 14 36 94

## Investeringsforeningens bestyrelse

### Professionelt bestyrelsesmedlem

Peter Engberg Jensen  
Ansættelsesadresse  
Strandvejen 82, 1 th,  
2900 Hellerup

### Professionelt bestyrelsesmedlem

Rina Asmussen  
Emiliekildevej 28,  
2930 Klampenborg

### Professionelt bestyrelsesmedlem

Jørgen Madsen,  
Askhøj 15, 2850 Nærum

## Investeringsforvaltningsselskab

### for foreningen

PFA Asset Management A/S  
Sundkrogsgade 4  
2100 København Ø  
Tlf. +45 39 17 50 00  
Reg. nr. i Finanstilsynet: 17 115  
CVR-nr.: 32 67 18 88

Direktion: Irene Hornstrup Holmslykke og Rasmus Uldal Bessing

## Markedsføring af foreningen

PFA Asset Management A/S har udpeget følgende som ansvarlig for markedsføring:

PFA Bank A/S  
Sundkrogsgade 4  
2100 København Ø  
Tlf. +45 39 17 50 00  
Reg. nr. i Finanstilsynet: 8164  
CVR-nr.: 26 02 61 21

Aftalen om markedsføring er ligeledes godkendt af Investeringsforeningens bestyrelse.

## Depotbank

J.P. Morgan Bank Luxembourg Copenhagen Branch,  
Filial af J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.  
Kalvebod Brygge 39-41  
DK-1560 København V  
Reg. nr. i Finanstilsynet: 6012  
CVR-nr.: 31 59 33 36

## Investeringsforeningens revisor

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S  
CVR-nr.: 24 21 37 14

Henrik Wellejus, statsautoriseret revisor

Michael Thorø Larsen, statsautoriseret revisor