

2021

Årsrapport





TIMES SQUARE
NYC

anz

新华通讯社

XINHUA
NEWS AGENCY

SAMSUNG

Coca-Cola

The George, we did it.

edge
212-947-3343
www.edge.com/ny/glo

EVERYBODY KNOWS
MATILDA WHEN THEY JUST
KNOW HOW

LEVI'S

NYPD POLICE

lv20

Foreningsoplysninger	side	4	Aktieafdelinger	
			Verden AK	side 47
PÅTEGNINGER			Verden Engros AK	side 51
Ledelsespåtegning	side	5	Europa AK	side 52
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	side	6	Private Banking Europa AK	side 56
			Europa Engros AK	side 57
LEDELSESBERETNING			Nordamerika AK	side 58
Handelsinvest i 2021	side	10	Private Banking Nordamerika AK	side 62
Ansvarlige investeringer og samfundsansvar	side	11	Nordamerika Engros AK	side 63
Den økonomiske udvikling i 2021	side	17	Fjernøsten AK	side 64
Forventningerne til markederne i 2022	side	18	Private Banking Fjernøsten AK	side 68
Generel læsevejledning	side	19	Fjernøsten Engros AK	side 69
Risikofaktorer	side	20	Norden AK	side 70
Fund Governance	side	23	Norden Engros AK	side 74
Bestyrelsen og direktion	side	24	Danmark AK	side 75
			Danmark Private Banking AK	side 79
AFDELINGERNES LEDELSESBERETNINGER og			Danmark Engros AK	side 80
ÅRSREGNSKABER M.V.	side	26	Danmark Engros 2017 AK	side 81
LÆS OM DE ENKELTE AFDELINGERS OG			Blandede afdelinger	
ANDELSKLASSERS ÅRSREGNSKABER			Defensiv 10	side 82
Obligationsafdelinger			Defensiv 30	side 85
Danske Obligationer AK	side	26	Offensiv 60	side 88
Danske Obligationer Engros AK	side	30	Offensiv 80	side 91
Virksomhedsobligationer AK	side	31	Defensiv 10 Akkumulerende	side 94
Virksomhedsobligationer Engros AK	side	35	Offensiv 80 Akkumulerende	side 97
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	side	36		
High Yield Bonds AK	side	37	FÆLLES NOTER	
High Yield Bonds Engros AK	side	41	Anvendt regnskabspraksis	side 100
Højrentelande AK	side	42	Hoved- og nøgletal	side 102
Højrentelande Engros AK	side	46	Udbytter opdelt på indkomstformer	side 103
			Indgåede aftaler	side 104

INVESTERINGSFORENINGEN HANDELSINVEST

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

BESTYRELSE

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

DAGLIG LEDELSE

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

REVISION

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

DEPOTSLSKAB

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

RÅDGIVER

Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået aftale med Handelsbanken Asset Management som primær rådgiver.

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

Schroder Investment Management (Europe) S.A. er porteføljeforvalter på afdeling High Yield Bonds.

GENERALFORSAMLING

Ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Handelsinvest afholdes torsdag den 10. marts 2022 kl. 10.00 i Herning.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapport for 2021 for Investeringsforeningen Handelsinvest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Herning, den 22. februar 2022

Direktion for Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S:

Henrik Kragh
Administrerende direktør

Bestyrelsen for Investeringsforeningen Handelsinvest:

Lone Mørch
Formand

Ulrik Lundsryd
Næstformand

Hugo Sørensen

Lone Ryg Olsen

Niels Viggo Malle

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på den ordinære generalforsamling den 10. marts 2022.

Dirigent

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til Investorerne i Investeringsforeningen Handelsinvest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Handelsinvest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fælles-noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

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

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Handelsinvest den 21. marts 2013 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet 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 årsregnskaberne for regnskabsåret 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Centrale forhold ved revisionen

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers års-regnskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og afdelingsberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

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

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

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 årsregnskaberne.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, 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.

Aarhus, den 22. februar 2022

EY GODKENDT REVISIONSPARTNERSELSKAB
CVR-nr. 30 70 02 28

Michael Laursen
statsaut. revisor
mne 26804

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne 35461



ÅRETS AFKAST

Endnu et år hvor det altoverskyggende tema var COVID-19 inklusive diverse mutationer og dette til trods opnåede Investeringsforeningen Handelsinvest sit bedste resultat nogensinde.

Vi står dermed og kan se tilbage på, at Handelsinvest har opnået sine 3 bedste resultater i de 3 seneste år.

2021 vil primært blive husket for pandemien og hvordan samfund lukkede op og ned i takt med smittespredning og årstider. Vi så en generel høj vækst, især i Nordamerika efterfulgt af Europa, mens Kina med deres nultolerance overfor COVID-19 havde en begrænset vækst. Væksten førte til høje afkast på aktier, mens de stigende renter betød negative afkast på obligationer. På den måde blev 2021 et godt eksempel på vigtigheden af risikospredning, hvor investeringer i vestlige aktiemarkeder gav 2-cifrede afkast, mens investeringer i kinesiske og/eller fjernøstlige aktier var væsentligt lavere, ligesom de stigende renter og inflation udhulede værdien af investeringer i obligationer og kontante indestående – de aktive aktieinvestorer blev godt belønnet i 2021.

2021 vil også blive husket for året, hvor bæredygtighed blev sat mere i rammer end tidligere, for at undgå greenwashing. Bæredygtighed betød omvendt også, at hvor investeringer i fossil energi var prismæssigt udfordret i 2020, så skete det modsatte i 2021 og de fleste har oplevet stigende energipriser. Investorer i Handelsinvest, der har en bæredygtig tilgang til investeringer – troen på, at fremtidens vindere skal findes indenfor virksomheder, der bidrager positivt til den bæredygtige agenda – har kunnet opleve et lavere afkast end tilsvarende afdelinger, der ikke har investeret bæredygtigt. I 2020 så vi det modsatte resultat.

I 2021 oplevede vi den største efterspørgsel nogensinde efter vores afdelinger og afkastene har været gode.

12 ud af vores 16 afdelinger fik positive afkast. Kun obligationsafdelingerne og Defensiv 10 Akkumulerende oplevede negative afkast på mellem -0,37% og -2,75%. På obligationssiden var højdespringeren afdeling High Yield Bonds med et afkast på 1,27% efter omkostninger.

På aktiesiden var højdespringeren afdeling Nordamerika med 22,77% efterfulgt af afdeling Verden med 21,10%, afdeling Norden med 20,75% og afdeling Europa med 18,88%.

De blandede afdelinger leverede afkast på mellem 0,06% og 16,92%.

De 2 akkumulerende afdelinger leverede henholdsvis -0,37% (Defensiv 10 akk.) og 15,97% (Offensiv 80 akk.).

Samlet set et meget tilfredsstillende 2021.

Her på vej gennem januar oplever vi volatile afkast, primært på baggrund af forskellige forventninger til coronahåndtering, stigende renter og inflation. Vi ser ind i et 2022, hvor det forventes, at FED sætter renten i vejret, men også at Europa måske vil opleve vækst, når samfundet forventeligt åbner for fuld kraft igen. Nærmere oplysninger om afdelingernes afkast, forventede af-

kast og risikomål kan læses på de enkelte afdelingssider længere fremme i årsrapporten.

UDBYTTER

Der er i januar 2022 udbetalt aconto udbytter for ca. 1.556 mio. kr. vedrørende regnskabsåret 2021 mod 962 mio. kr. i 2020.

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

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

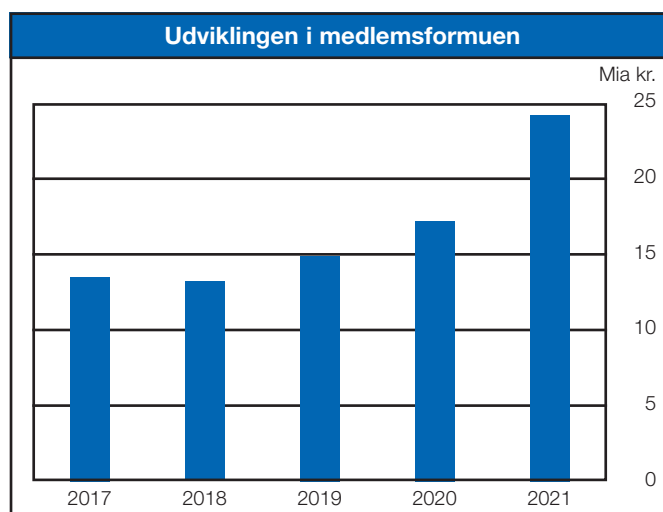
Såfremt det beregnede udbytte i de enkelte afdelinger udgør mindre end 0,10 kr. pr. andel af de udstedte andele, overføres beløbet til udlodning året efter. Detaljerede oplysninger om afdelingernes udlodning og udbytte kan findes i afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" samt i afsnittet "Udbytter opdelt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

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

FORENINGENS RESULTAT OG FORMUEUDVIKLING

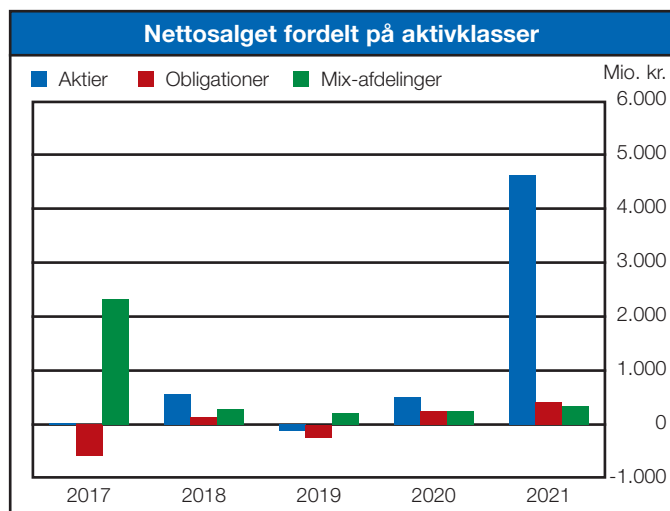
Det samlede resultat i 2021 i foreningen blev et overskud på 2.563 mio. kr. mod et overskud på 1.932 mio. kr. i 2020.

Den samlede medlemsformue steg med 7.064 mio. kr., således at formuen ultimo 2021 udgjorde 24.235 mio. kr. Det svarer til en stigning i formuen på knap 41% mod en stigning i formuen på 16% i 2020.



Investorerne har i løbet af 2021 netto købt andele for ca. 5.460 mio. kr. mod 1.029 mio. kr. i 2020.

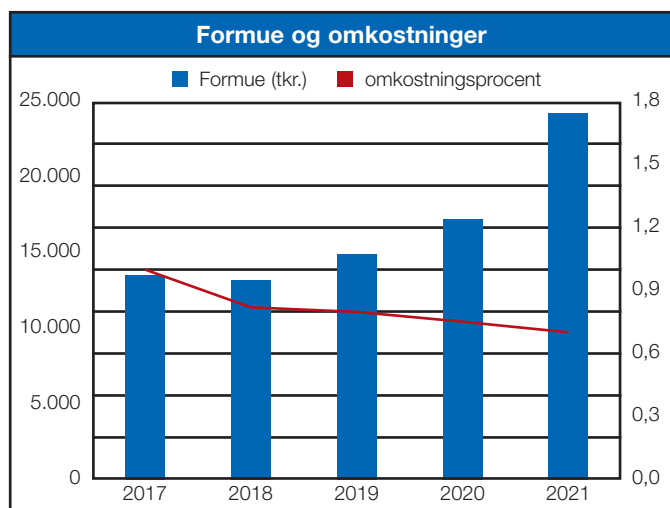
Nettosalget har i 2021 været størst i vores aktieafdelinger med 4.684 mio. kr.



ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGERNE

Omkostninger er en nødvendig del for at kunne udbyde investeringsprodukter. I 2021 er omkostningerne i gennemsnit faldet fra 0,76% i 2020 til 0,72% i 2021. Faldet skyldes stigende formue og at andelen af investeringer i andelsklasser uden formidlingsprovision er øget.

Foreningens samlede omkostningsprocent er faldet fra 1,57% i 2010 til 0,72% i 2021 og er dermed mere end halveret på 10 år.



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

ANDELSKLASSER

Ved andelsklasser i en investeringsforening forstås, at en inve-

steringsforeningsafdeling har udstedt beviser med forskellige rettigheder.

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

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

Der er ikke etableret nye andelsklasser i 2021.

ANSVARLIGE INVESTERINGER OG SAMFUNDSANSVAR

Investeringspolitik

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

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

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

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

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

Risikostyring

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

Investeringspolitik og samfundsansvar

Bestyrelsen vedtog i 2016 en politik for ansvarlige investeringer og tilsluttede sig retningslinjerne for aktivt ejerskab udarbejdet af Komiteen for God Selskabsledelse i 2. halvår 2019.

Bestyrelsen tilpasser løbende den samlede Politik for Aktivt Ejerskab og Ansvarlige Investeringer. Politikken omfatter blandt andet afdelingernes direkte investeringer i danske og udenlandske

aktier samt virksomhedsobligationer. Ved indirekte investeringer tilstræbes det, at politikken efterleves i så stort omfang som muligt.

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

Analyse

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

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

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

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

De ti normprincipper – UN Global Compact:

Menneskerettigheder

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

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

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

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

International menneskeret

- Genèvekonventionen I-IV

Arbejdsvilkår

Princip 3: Opretholde foreningsfriheden og anerkende retten til kollektive forhandlinger

Princip 4: Eliminere alle former for tvangsarbejde

Princip 5: Afskaffe børnearbejde

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

Eksempler på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

- Den Internationale Arbejdsorganisation (ILO) konvention
- Konvention (nr. 29) vedrørende tvangsarbejde
- Konvention (nr. 87) vedrørende foreningsfrihed og organisationsret
- Konvention (nr. 98) vedrørende tilpasning af principper for organisationsret og kollektiv forhandlingsret
- Konvention (nr. 100) vedrørende lige løn for lige arbejde mellem kvinder og mænd
- Konvention (nr. 105) vedrørende afskaffelse af tvangsarbejde
- Konvention (nr. 111) vedrørende diskriminering i beskæftigelse og erhverv
- Konvention (nr. 138) vedrørende minimumsalder for tilladelse til at arbejde
- ILO:s konvention (nr. 182) om forbud mod og umiddelbare årsager til afskaffelse af de værste former for børnearbejde

Miljø

Princip 7: Støtte en forsigtighedstilgang til miljømæssige udfordringer

Princip 8: Tage initiativ til at fremme større miljømæssig ansvarlighed

Princip 9: Opfordre til udvikling og spredning af miljøvenlige teknologier

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

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

Anti-korruption

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

Eksempel på normer og konventioner som er relevante for selskabsanalysen:

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

Våbenkontrol

- Konvention om forbud mod anvendelse, opbevaring, fremstilling og udvikling af antipersonel miner
- Konventionen om klusterammunition
- Konventionen om forbud mod udvikling, fremstilling og opbevaring af bakteriologiske (biologiske) våben og toxinvåben samt om deres destruktion
- Konventionen om forbud mod udvikling, fremstilling og opbevaring af kemiske våben samt deres destruktion.

Negativ- og dialoglister

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

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

Investeringspolitik og risici

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

Negativscreening:

- Screening af selskaber hvis overskud relaterer sig til et emne, vi har ekskluderet. Vi anvender en max. 5% grænse vedrørende aktiviteter, der relaterer sig til et ekskluderet emne. Det

kan ske, at selskabers rapporteringer ikke er udtømmende og at der derfor er risiko for, at vi enten under- eller overvurderer selskabets aktiviteter i det pågældende ekskluderede emne. I den forbindelse er det dog værd at nævne, at vi for at være på den sikre side, er ekstra påpasselige og derfor ekskluderer flere end rapporteringerne tilsiger.

- Negativ screening af kontroversielle emner omfatter også, indirekte, aktiviteter indenfor distribution, service m.fl. Også her er der en risiko for, at de rapporteringer selskaberne foretager er mangelfulde eller helt mangler, fordi det kan være svært for selskabet, at vurdere selskabets impact fsva deres slutkunder og/eller leverandører.

Normbaseret screening:

- Overtrædelse af norm af selskaber der ikke har rapporteret eller er blevet beskyldt for overtrædelser m.v.
- Nationale regler der forhindrer, at et selskab rapporterer om bestemte normovertrædelser eller lande, hvor almindelige menneskerettigheder såsom frihed til at udtale sig offentligt, ikke bliver respekteret.

ESG

- Ikke-afklarede afsløringer af ESG-overtrædelser
- Ikke-afklarede eller fejlforklaringer af ESG-materiale
- ESG management systemer, der ikke fungerer, som de skal. *Miljømæssige og sociale karakteristika for afdelinger, der er omfattet af disclosure-forordningens artikel 8. (Handelsinvest udbyder ikke pt. artikel 9 afdelinger).*



Afdelingerne Danmark, Norden, Europa, Fjernøsten, Nordamerika, Verden, Virksomhedsobligationer, High Yield Bonds, Defensiv 10, Defensiv 10 akk., Defensiv 30, Offensiv 60, Offensiv 80 og Offensiv 80 akk. foretrækker blandt andet miljørelaterede eller sociale faktorer og omfattes dermed af disclosureforordningens artikel 8. Læs mere herom nedenfor og på www.handelsinvest.dk, hvor hver afdeling har sit eget faktaark for bæredygtighed.

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

Afdelingerne fremmer miljøfaktorer ved at fravælge investeringer i selskaber med aktiviteter knyttet til fossile brændstoffer, og selskaber der overtræder internationale standarder og konventioner relateret til miljøspørgsmål. Afdelingerne har også mulighed for at investere i såkaldte omstillingsselskaber. Omstillingsselskaber henviser til selskaber, som Handelsinvests Råd for ansvarlige investeringer finder, er i færd med at omstrukturere deres aktiviteter på en måde, der forventes at bidrage, snarere end modvirke, til at opfylde et eller flere af de globale mål for bæredygtig udvikling defineret i Agenda 2030 (for yderligere information om omstillingsselskaber, se Politik for aktivt ejerskab og ansvarlige investeringer på www.handelsinvest.dk). Muligheden for at investere i omstillingsselskaber betyder, at ellers anvendte grænser for eksklusion kan fraviges i en omstillingsperiode. Afdelingerne fremmer sociale faktorer ved at fravælge investeringer i selskaber med aktiviteter forbundet med forbudte våben, atomvåben, våben og ammunition, alkohol (Danmark p.t. undtaget af kulturelle årsager), tobak, cannabis, pornografi og kommercielt spil og ved at fravælge selskaber, der overtræder internationale standarder relateret til menneskerettigheder, arbejdsret og/eller bekæmpelse af korrup­tion og bestikkelse. De miljømæssige og sociale faktorer vurderes at være opfyldt i 2021.

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

Afdelingerne er aktivt forvaltede. Med aktivt styret menes, at forvalteren træffer sine egne aktive investeringsbeslutninger med det formål at levere et afkast, der overstiger benchmarkindekset på lang sigt. Bæredygtighedsanalyse er en integreret del af porteføljeforvalternes investeringsanalyse. Afdelingerne anvender bæredygtighedskrav i form af en ekskluderingsstrategi, hvilket betyder, at selskaber, der ikke opfylder kravene til ansvarlige investeringer, muligvis ikke indgår i afdelingerne. Hvad der gælder i denne henseende, er angivet ovenfor under 1). De undtagelser, der følger heraf, er bindende for Handelsinvest i afdelingernes forvaltning. Afdelingernes risikokontrol overvåger løbende, at de miljømæssige/sociale egenskaber, som afdelingerne fremmer, overholdes.

Opnåede resultater

Igen i 2021 har vore forvaltere eller vore forvalteres samarbejdspartnere deltaget i flere internationale samarbejder med fokus på specifikke holdbarhedsspørgsmål. Her følger en kort beskrivelse af nogle af disse samarbejder:

PRI Methane Engagement

Dette initiativ medvirker til at øge investorers forståelse for me-

tans risikoeksponering i globale porteføljer samt at øge forståelsen af best practice i forbindelse med håndtering af risici relateret til metan. Initiativet har også som mål at sprede kendskab mellem virksomheder om metanrisici samt at opmuntre virksomheder indenfor energiforsyning til at forbedre deres håndtering af metan og dermed mindske metanudslip. Målsætningen har været at undersøge, hvordan ca. 40 virksomheder håndterer og følger op på deres metanudslip.

PRI Cyber Security Engagement

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

FAIRR Antibiotics Engagement

Initiativet medvirker til at formindske anvendelsen af antibiotika i store levnedsmiddelvirksomheder. Investorer gik sammen ud til de 20 største restaurant- og fastfoodvirksomheder i verden med en anmodning om at stoppe med overforbrug af antibiotika. Dette blev planlagt af FAIRR Initiative og ShareAction. Investorenes engagement sker i forlængelse af at de advarsler WHO udsendte om uansvarlig anvendelse/overforbrug af antibiotika, der kan resultere i resistensproblemer, fordi mange infektioner så ikke længere kan behandles. Initiativet støttes af et stort antal institutionelle investorer, der repræsenterer ca. 47 billioner USD. Læs mere på fairr.org.

PRI Sustainable Soy

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

PRI Sustainable Palm Oil

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

PRI-Ceres Sustainable Forests

Et initiativ, hvis formål er at hjælpe investorer med at forstå, hvordan skovrydning i forsyningskæder for kvæg og sojabønner udgør en betydelig risiko for virksomheder og investorer.

Omkring to tredjedele af tropisk skovrydning drives af kommercielt landbrug, hovedsagelig fra kvæg, sojabønner, palmeolie, træ og papirmasse. Skovrydning har betydelige konsekvenser for miljøet og indebærer tab af biodiversitet, tab af økosystemtjenester, jordforringelse og forstyrrelser i vandets cyklus.

Desuden forårsager skovrydning omkring 15 procent af globale kuldioxidemissioner. Skovrydning kan derfor udgøre betydelige operationelle og klimarelaterede risici for alle virksomheder og investorer.

Climate Action 100+

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

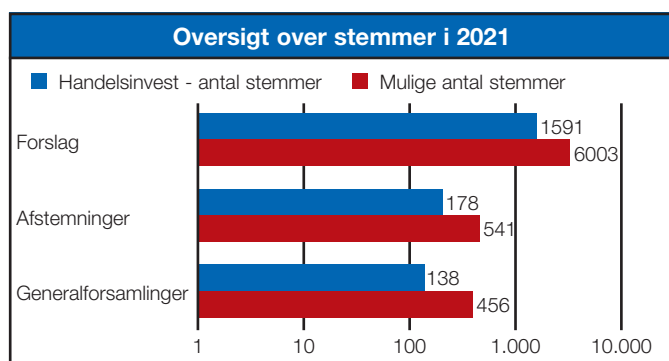
FAIRR Meat Sourcing Engagement

Kød- og mejeriprodukter tegner sig for omkring 15 procent af de globale kuldioxidemissioner. Initiativet er rettet mod fastfoodkæder, der tegner sig for en stor del af købene af disse produkter. Dialogen har til formål at få virksomheder til at reducere deres risici i forsyningskæderne gennem fire trin; udføre klimarisikoanalyse, udvikle leverandørpolitik med hensyn til klima og vand, fastlægge videnskabeligt baserede mål og offentligt rapportere om fremskridt mod disse mål.

I løbet af 2021 har vore forvaltere eller vore forvalteres samarbejdspartnere haft dialoger om specifikke bæredygtigheds-spørgsmål med et stort antal virksomheder. Dialogen har blandt andet vedrørt korrupsion, klima, miljø, menneskerettigheder og arbejdsforhold.

Aktivt ejerskab 2021

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



Der har været afholdt 456 generalforsamlinger, hvor Handelsinvest potentielt kunne afgive stemme som investor. Vi har i 2021 primært stemt på de generalforsamlinger, hvor vi har haft de største ejerandele og/eller danske aktiebesiddelser.

Vi har stemt på 138 ud af 456 mulige generalforsamlinger svarende til ca. 30%. Handelsinvest har i alt stemt på 1.591 forskellige forslag. I ca. 9% af tilfældene har vi valgt at ikke at stemme for ledelsens forslag. Det har typisk været emner som f.eks. diversitet i bestyrelsen eller selskabets ledelse, manglende fokus på governance, bonusordninger eller andre ESG forhold.

Fremadrettede forventninger

Investeringsforeningen Handelsinvest vil også i fremtiden forsætte sit arbejde med samfundsansvar og som det fremgår under afsnittet "Investeringspolitik og samfundsansvar", har foreningen tilsluttet sig retningslinjerne for aktivt ejerskab udarbejdet af Komiteen for God Selskabsledelse i 2019 og forventer i 2022 at stemme på op til 100-150 generalforsamlinger.

USIKKERHED VED INDREGNING ELLER MÅLING

Det er ledelsens vurdering, at der ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

USÆDVANLIGE FORHOLD DER KAN HAVE PÅVIRKET INDREGNINGEN ELLER MÅLINGEN

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

BEGIVENHEDER INDTRÅDT EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.





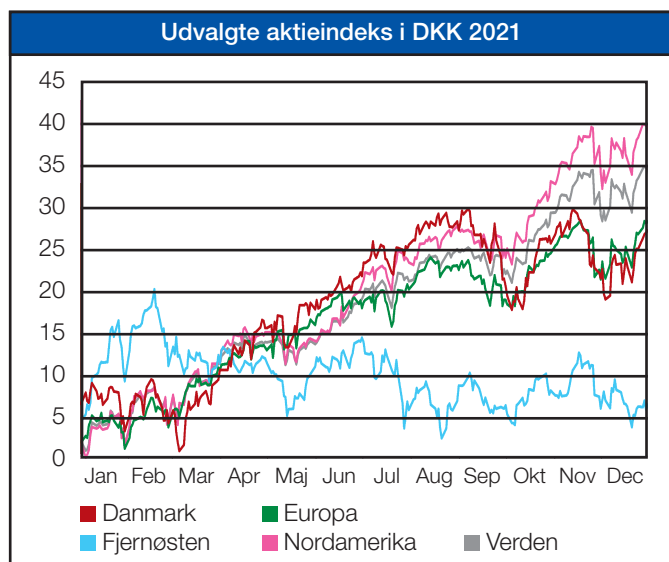
DEN ØKONOMISKE UDVIKLING I 2021

Det er svært ikke at føle en vis form for déjà-vú her ved indgangen til 2022, idet vi ligesom sidste år oplever en kraftigt stigende smittespredning, denne gang drevet af Omikron-varianten. Det har medført genindførelsen af restriktioner, der imidlertid er meget forskellig fra sidste år, idet myndighederne indtil videre har reageret mindre restriktivt på den nye virusbølge, og i de fleste tilfælde afholdt sig fra omfattende nedlukninger af samfundene. Omikron-variantens ekstreme smitteevne, som i den vestlige verden aktuelt medfører det højeste smitetryk under pandemien, kan dog føre til et mere udpræget pres på sundhedsvæsenet, som vil nødvendiggøre mere omfattende restriktioner.

Erfaringerne fra tidligere virusbølger peger imidlertid på, at vi er blevet bedre til at leve med pandemien. Og selv hvis der bliver tale om mere markante restriktioner, så vil effekterne af disse formentligt være af midlertidig karakter. Det betyder, at selv om Omikron formentligt stadig vil være afgørende for de økonomiske udsigter på den korte bane, så bør der være plads til en vis grad af optimisme, når vi kigger frem mod foråret, hvor økonomierne forhåbentligt relativt hurtigt vil kunne genvinde det tabte fra vinterens økonomiske opbremsning.

FED's tilsyneladende fejlforklaring af inflationsdynamikken medfører i vores øjne en betydelig risiko for, at FED kan blive tvunget til at reagere kraftigt på den højere inflation i form af en stribe af renteforhøjelser med begyndelse allerede i foråret sammenfaldende med afslutningen af de store obligationsopkøb samt en mulig decideret nedbringelse af dens balancer. Den Europæiske Centralbank (ECB) har ikke i samme omfang reageret på den højere inflation, som da formentligt også udgør en relativt mindre trussel i euroområdet end i USA. ECB har dog signaleret en opbremsning i obligationsopkøbene igennem 2022, og har åbnet døren på klem for en mulig renteforhøjelse i 2023.

Geopolitisk blev året et vanskeligt år, hvor specielt en øget spænding mellem USA og Kina, og mellem USA/Europa og



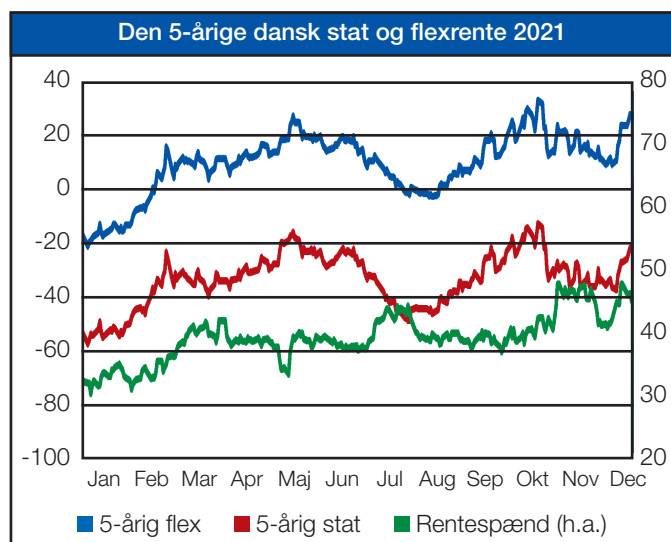
Det er imidlertid en anden afledt effekt af virussen, som ventes have større betydning for udsigterne for udviklingen i både økonomien og for de finansielle markeder. Her tænkes der på de omfattende problemer for de globale forsyningskæder, som sammen med mangel på arbejdskraft og eksplosivt stigende energipriser har skubbet inflationen kraftigt i vejret. Det har afstedkommet et markant skifte i den pengepolitiske tone i især den amerikanske centralbank (Fed), som i december signalerede en hurtigere og mere signifikant tilbagetrækning af den pengepolitiske stimulans, som følge af at den høje inflation ikke længere ses at være af midlertidig karakter.



Rusland har påvirket kapitalmarkederne. Førstnævnte konflikt skaber på kort sigt usikkerhed om de globale forsyningskæder, hvor der i høj grad er kommet fokus på, hvor noget bliver produceret og hvor det bliver forbrugt. Sidstnævnte konflikt rammer i første omgang i energipriserne, idet dette ser ud til at være et af de våben, der vil blive brugt fra russisk side. Begge konflikter har en inflationsskabende effekt, hvilket er det kapitalmarkederne i første omgang har fokus på. Dette på trods af de store latente konsekvenser begge konflikter har.

FORVENTNINGER TIL 2022

Det nye år kommer til at stå i centralbankernes år. FED's likviditetsindsprøjtninger har understøttet aktivpriserne gennem de sidste par år. En mulig reduktion af likviditet og risikoen for højere renter skaber derfor bekymring om, hvorvidt afkastet på aktiemarkederne kan fortsætte i samme tempo. Fremadrettet vil stemningen på markederne således i vid udstrækning være drevet af, om udviklingen i inflationen og på arbejdsmarkedet (herunder ikke mindst lønningerne) underbygger den høgeagtige drejning i FED. Her er små tegn på opblødning i de globale forsyningskædeproblemer i slutningen af sidste år desværre blevet udfordret af Omikron-varianten, som også risikerer at forstærke udbudsproblemerne på arbejdsmarkedet. Sammen med de fortsatte usikre udsigter for energipriserne peger det på, at inflationen formentligt ikke vil falde i et tempo, der vil øge frihedsgraderne for centralbankerne, som også kan presse obligationsrenterne yderligere i vejret. Det kan i stigende grad udfordre det langvarige mantra, om, at centralbankerne altid kommer markederne til undsætning, og betyder, at man som investor nok skal vænne sig til en periode med øget usikkerhed og større udsving på aktiemarkederne.



De nye toner fra FED vil derfor blive altafgørende for både retningen på aktiemarkederne, men i lige så høj grad bevægelserne de forskellige aktietyper imellem. Dyrt prisfastsatte aktietyper med stabil indtjening har gennem de seneste år været vindere på aktiebørserne, men hurtigt stigende centralbankrenter kan være vendingen for dette segment. Omvendt virker stemningen blandt investorerne en del som den sammenlignelige situation i 2018, så i det lys er det for tidligt at afskrive netop dette segment.

Pressede arbejdsmarkeder, pressede forsyningskæder, stigende energipriser og en stigende forståelse for prisstigninger og længere leveringstider blandt forbrugere kan til sidst skabe et varigt opadgående inflationstryk. Inflation er i sig selv ikke negativt for aktiemarkedet, men det vil sætte ECB's pengepolitik under pres. Vi har ved flere lejligheder konstateret, hvor rentefølsomme flere aktietyper er, og det kan derfor blive en dramatisk oplevelse, hvis det er inflationsudviklingen og ikke ECB, som kommer til at diktere afviklingen af den lempelige pengepolitik. Vi er dog fortsat fortrøstningsfulde mht. både rente- og aktiemarkederne, men udgangen af 1. kvartal skal gerne give nogle klare indikationer på, at nuværende inflationsniveauer er af midlertidig karakter og med klare relationer til Corona pandemien, hvis kapitalmarkederne skal fortsætte den positive afkastudvikling.

På rentesiden virker det indlysende, at 2022 bliver året, hvor både korte og lange renter skal stige kraftigt. Her er det dog igen vigtigt at holde øje med inflationsudviklingen, hvor det ved indgangen af det nye år diskuteres kraftigt, om inflationsudviklingen er af midlertidig eller mere permanent karakter. Førstnævnte vil virke som en dæmper på de stigende renter, hvorimod sidstnævnte vil skabe forudsætningen for, at det nuværende renteparadigme vil blive endeligt afviklet. Hen over sommeren 2021 blev det tydeligt, at de lange amerikanske renter har svært ved at stige over 2% og noget tyder på, det samme bliver tilfældet her i 2022. Om det lige bliver niveauet 2%, eller det denne gang lykkedes at få de lange amerikanske renter længere op skal være usagt, men hvis de skal afspejle nuværende inflationsniveau, skal de væsentligt længere op, og det kommer næppe til at ske.

Øvrige renteklasser har været og vil også fremadrettet blive påvirket af de ændrede signaler fra centralbankerne. Det er dog en forskellig påvirkning, som må forventes afhængig af aktivklasse. Virksomhedsobligationer har indtil nu vist sig at være robuste over for selve renteændringen, men også over for stigende bevægelser på aktiemarkederne, som ellers traditionelt har været en udfordring for segmentet. De lange danske realkreditobligationer har derimod været udfordret af de nuværende bevægelser, hvor specielt usikkerheden om retningen og størrelsen på renteændringerne udfordrer prisfastsættelsen. Dette skyldes i høj grad de danske låntageres ret til at indfri deres boliglån til kurs 100, hvilket giver udfordringer for obligationsinvestorerne, der dermed bliver usikre på om obligationen bliver indfriet eller ej.

GENEREL LÆSEVEJLEDNING

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

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

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling og risici i ledelsens beretning for alle afdelinger. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

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

SÅDAN LÆSES AFDELINGENS REGNSKAB

Investeringsprofil

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

Risikoprofil

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

Udvikling

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

Benchmark

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

Resultatopgørelse

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

Balance

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo 2021. Aktiverne er i al væsentlighed de obligationer og/eller aktier, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorerne investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorerne formue.

Central Investorinformation

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



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

AKTIVTYPER

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

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

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

GENERELLE RISICI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RISIKOSPREDNING

For hver afdeling findes en specificeret investeringsinstruks. Denne angiver hvad der må investeres i og evt. mulighed for risikoafdækning. Typisk skal min. 95% af de enkelte afdelin-

gers formue være investeret i markedet – en investeringsforening kan således ikke gå ud af markedet.

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

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

AKTIVE INVESTORER

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

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

STRATEGIVALG

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

DRIFTSRISIKO

Endelig er der risikoen ved den daglige drift af investeringsforeningen.

Investeringsforeningen Handelsinvest har indgået en aftale med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S om daglig administration af foreningen. Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S er ejet af Svenska Handelsbanken AB (publ).

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

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

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

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

nomiske risici.

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

Desuden overvåges administrationen af en selvstændig compliance funktion.

RISIKOINDIKATOR

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



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

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



BAGGRUND OG FORMÅL

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

1. GENERALFORSAMLING OG INVESTORERS FORHOLD

Der indkaldes i god tid til generalforsamling via web-siden. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte punkter i dagsordenen. Såfremt en investor ønsker at fremsætte et forslag på generalforsamlingen, skal forslaget være indleveret skriftligt til bestyrelsen senest den 1. februar i året for generalforsamlingens afholdelse.

Det tilstræbes at hele bestyrelsen er til stede på generalforsamlingen.

2. BESTYRELSEN

Generalforsamlingen vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling. Bestyrelsen består for tiden af 5 personer. I 2021 blev der holdt 8 bestyrelsesmøder. Bestyrelsesformanden og direktionen/administrator afholder møder efter behov. Forud for forslag til valg af bestyrelsesmedlemmer vurderes dels den enkeltes erfaring og kompetence, dels om alle relevante kompetencefelter dækkes af den samlede bestyrelse. Bestyrelsesmedlemmerne er fuldt fortrolige med bestyrelsesarbejdets art og omfang. Da bestyrelsesarbejdet kræver en særlig ekspertise, er der ikke fundet grund til at lægge begrænsninger på antal valgperioder, hverken for formanden eller øvrige medlemmer.

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

Intet medlem af bestyrelsen:

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

Bestyrelsens honorar for arbejdet i foreningen i 2021 udgjorde 585.000 kr. (585.000 kr. i 2020).

3. UDØVELSE AF STEMMERETTIGHEDER

Investeringsforeningen Handelsinvest har som følge af sine aktieinvesteringer mulighed for at udøve aktionærrettigheder. Disse rettigheder har bestyrelsen overdraget til direktionen/administrator, der i hver enkelt situation overvejer, hvorvidt eller hvorledes, der skal afgives stemme. Investeringsforeningen vedtog i slutningen af 2019 en politik for aktivt ejerskab jf. anbefalingerne fra Komiteen for god selskabsledelse. Investeringsforeningen forventer at stemme op til ca. 100 -150 gange i 2022. I 2021 stemte in-

vesteringsforeningen på 138 generalforsamlinger, hvilket svarede til stemmeafgivelse på 1.591 forslag. Stemmeafgivelsen svarede til ca. 30% af samtlige mulige stemmer.

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

4. KOMMUNIKATION

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

5. REVISION

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

6. AKTIEUDLÅN

Foreningen bruger ikke aktieudlån.

POLITIK FOR AT ØGE ANDELEN AF DET UNDERPRÆSENTEREDE KØN I BESTYRELSEN

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

Den rette profil vil altid blive prioriteret over kandidatens køn.

BESTYRELSE

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



Lone Mørch,
formand, 65 år
Advokat (L)

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

Andre ledelseshverv:

Medlem af bestyrelsen for:
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S



Ulrik Lundsryd,
næstformand 57 år
Direktør

Valgt til bestyrelsen den 21. marts 2013.

Andre ledelseshverv:
Formand for: Viasol A/S

Næstformand for:
Re-Match Holding A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Wald & Welle GmbH
Marissa GmbH
Bilcentret Peer Glad A/S
Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S



Hugo Sørensen, 57 år
Direktør

Valgt til bestyrelsen den 26. marts 2007.

Andre ledelseshverv:
Formand for:
Audio Visuelt Centrum A/S

Medlem af bestyrelsen for:
HMS Holding Aulum ApS

Direktør:
Rentalis Ejendomme ApS



Lone Ryg Olsen, 51 år
Erhvervsdirektør

Valgt til bestyrelsen den 17. marts 2016.

Medlem af bestyrelsen for:
Bestyrelsesmedlem i Incuba A/S
Bestyrelsesmedlem i The Link
Bestyrelsesmedlem i Erhverv Aarhus



Niels Viggo Malle, 67 år
Fhv. bankdirektør

Valgt til bestyrelsen den 14. marts 2019.

Andre ledelseshverv:
Formand for:
Erhvervsakademi Midtvest
Jacobsen Group ApS

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

DIREKTION

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



Henrik Kragh, 57 år
Administrerende direktør

Ansæt som administrerende direktør 12. januar 2015.



AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Danske Obligationer AK
- Danske Obligationer Engros AK

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

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

INDLEDNING

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

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

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

INVESTERINGSPROFIL

Andelsklasserne investerer i danske obligationer, realkreditobligationer og erhvervspapirer noteret på Københavns Fondsbørs. Målet er at skabe et afkast, der over en treårig periode, giver minimum et afkast svarende til afkastet på benchmark minus de årlige omkostninger. Andelsklasserne har en gennemsnitlig varighed på 2 til 6 år.

Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer alt efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i danske obligationer, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Danmark. Risikoen består hovedsageligt af renterisiko, landerisiko, udstederrisiko og rådgiverisiko. I årsrapportens afsnit

om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Den 4-årige statsrente, der er det primære rentesegment for afdelingen, er steget ca. 0,20%-point over året og sluttede året i minus 0,39%. Der har dog været volatilitet i perioden og den 4-årige rente har været nede i -0,61% og oppe på -0,31%. Realkreditobligationer har haft et svært år, hvor vi har set kreditspændet til statsobligationer er kørt ud. Specielt konverterbare obligationer har klaret sig dårligt i år 2021. Da konverterbare obligationer har udgjort en høj andel af beholdningen har det bidraget negativt til performance i 2021.

Vores forventninger i årets start om svagt stigende renter, blev opfyldt. Afkastet kom til at være underfor vores forventninger ved årets start om et afkast på -1,00 - 1,00% og målsætningen om at overgå benchmark blev ikke opnået.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Danske Obligationer AK	-2,2%	-1,2%
Danske Obligationer Engros AK	-1,9%	-1,2%

Året 2021 har igen været præget af Covid-19, men fokus i år har dog primært været den markant stigende inflation landene har oplevet. Globale forsyningskæder har været under pres, ændrede forbrugsmønstre pga. nedlukning samt stigende priser på energi, har sendt inflationen markant op. Inflationen toppede i USA i december måned, hvor den ramte 6,8%. I Danmark kom inflationen for november op på 3,4%.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Vi har i slutningen af 2021 fået en ny variant af Corona-virus, Omikron. På trods af at den er mere smitsom end Delta-varianten, har markedet reageret positiv, da den er mindre dødelig. Dermed er der håb om at samfundets restriktioner kan lempes.

Centralbankerne sluttede året med at være mere markante i deres udmeldinger om den stigende inflation og nødvendigheden for at gribe ind pengepolitisk for at få inflationen bragt ned. I Europa meddelte ECB, at den har til hensigt at afslutte krisestøttepakken PEPP i starten af 2022. Opkøb af obligationer ventes dog først afsluttet i slutningen af 2022. Den amerikanske centralbank FED meddelte i december, at den vil halvere sine opkøb af obligationer frem til fuld afslutning i juni 2022. Samtidig har markedet indregnet 3 renteforhøjelser i USA på i alt 0,75%.

Vi forventer, at 2022 vil opleve stigende renter herhjemme. Afkastforventningerne for det kommende år for afdelingen er i niveauet -1,00 – 1,00%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	28.160	30.838
2 Renteudgifter	-163	-243
I alt renter og udbytter	27.997	30.595
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-74.900	7.130
I alt kursgevinster og -tab	-74.900	7.130
I alt nettoindtægter	-46.903	37.725
4 Administrationsomkostninger	-5.251	-6.459
Årets nettoresultat	-52.154	31.266
5 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	56.433	22.262
I alt likvide midler	56.433	22.262
7 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.586.912	2.387.415
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	0
I alt obligationer	2.586.912	2.387.415
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	8.726	8.839
Andre tilgodehavender	187	187
Mellemværende vedr. handelsafvikling	55.430	105.493
I alt andre aktiver	64.343	114.519
Aktiver i alt	2.707.688	2.524.196
Passiver		
6 Investorenes formue	2.706.566	2.521.532
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	838	793
Mellemværende vedr. handelsafvikling	284	1.871
I alt anden gæld	1.122	2.664
Passiver i alt	2.707.688	2.524.196

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	28.160	30.663
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	175
I alt renteindtægter	28.160	30.838
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-163	-243
I alt renteudgifter	-163	-243
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-74.900	7.048
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	82
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-74.900	7.130
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
I alt kursgevinster og -tab	-74.900	7.130
4 Administrationsomkostninger:		
Administration	-994	-1.709
Investeringsforvaltning	-3.112	-2.963
Distribution, markedsføring og formidling	-1.145	-1.787
I alt administrationsomkostninger	-5.251	-6.459
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	27.997	30.595
Kursgevinst til udlodning	-1.021	886
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.251	-6.459
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	927	-191
Udlodning overført fra sidste år ¹⁾	1.435	1.630
I alt til rådighed for udlodning	24.087	26.461
Heraf foreslået udlodning	22.717	25.026
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.370	1.435

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
6 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	2.521.532	2.591.466
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-25.026	-39.192
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-122	336
Emissioner i året	408.303	214.263
Indløsninger i året	-146.386	-277.192
Emissionstillæg	327	295
Indløsningsfradrag	92	290
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-927	191
Overført til udlodning fra sidste år	-1.435	-1.630
Overført til udlodning næste år	1.370	1.435
Foreslået udlodning	22.717	25.026
Overført fra resultatopgørelsen	-73.879	6.244
I alt investorerne formue	<u>2.706.566</u>	<u>2.521.532</u>

7 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat (tkr.)

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

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	-52.154	31.266	17.358	19.661	96.569
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.706.566	2.521.532	2.591.466	2.892.890	2.946.827

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

	2021	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,58%	94,68%
Andre aktiver/anden gæld	4,42%	5,32%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-8.795	6.752
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-100	-114
Distribution, markedsføring og formidling	-1.101	-1.718
Klassens resultat	-9.996	4.920

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	4.027	5.744
Kursgevinst til udlodning	-147	166
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.768	-2.682
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	218	3
Udlodning overført fra sidste år	61	442
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>2.391</u>	<u>3.673</u>
Heraf foreslået udlodning	2.294	3.612
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	97	61

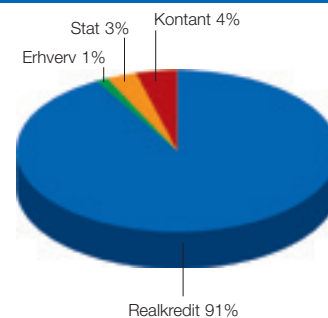
	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	451.471	473.383	521.199	547.400
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-3.612		-6.254
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		16		88
Emissioner i året	3.617	3.746	11.782	12.154
Indløsninger i året	-72.671	-74.310	-81.510	-85.042
Emissionstillæg		3		57
Indløsningsfradrag		42		60
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-218		-3
Overført til udlodning fra sidste år		-61		-442
Overført til udlodning næste år		97		61
Foreslået udlodning		2.294		3.612
Overført fra resultatopgørelsen		-12.108		1.692
I alt investorerens formue	<u>382.417</u>	<u>389.272</u>	<u>451.471</u>	<u>473.383</u>

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	-9.996	4.920	3.313	3.160	62.968
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	389.272	473.383	547.400	808.316	927.527
Cirkulerende kapital (tkr.)	382.417	451.471	521.199	761.081	854.297
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	101,79	104,85	105,03	106,21	108,57
Udlodning pr. andel	0,60	0,80	1,20	1,50	2,80
Årets afkast (pct.)	-2,2	1,0	0,3	0,4	2,9
Benchmarkafkast (pct.)	-1,2	0,1	0,7	0,7	-0,2
Sharpe ratio	0,6	1,2	1,0	1,3	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	0,2	0,6	0,6	1,1	0,5
Standardafvigelse	2,1	1,9	1,9	1,9	2,2
Standardafvigelse (benchmark)	1,5	1,5	1,6	1,5	1,9
Omkostningsprocent (pct.)	0,43	0,55	0,56	0,57	0,57
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,45	0,57	0,58	0,60	0,60
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,01	0,00	0,02	0,02	

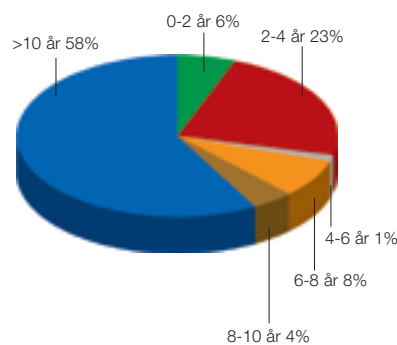
ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindikator: 2
Benchmark: Nordea Constant Maturity 3 år (50 %) samt 5 år (50 %)
ISIN kode: DK0060040087
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Asset Management

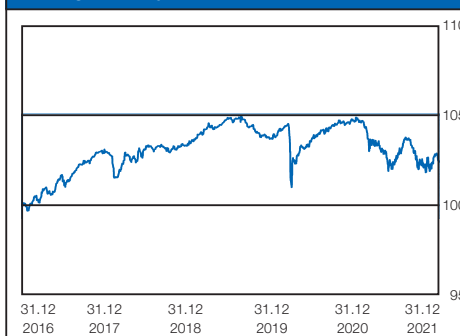
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
1,00% Skibskredit 2025	7,94
1,00% Nykredit 2040	7,60
Var. Skibskredit 2029	6,95
0,50% Realcredit Danmark 2040	5,25
0,50% Jyske Realcredit 2040	4,63

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-42.047	26.445
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-111	-99
Klassens resultat	-42.158	26.346

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	23.970	24.851
Kursgevinst til udlodning	-874	720
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.483	-3.777
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	709	-194
Udlodning overført fra sidste år	1.374	1.188
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>21.696</u>	<u>22.788</u>
Heraf foreslået udlodning	20.423	21.414
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.273	1.374

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorenes formue:				
Investorenes formue (primo)	1.946.738	2.048.149	1.937.496	2.044.066
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-21.414		-32.938
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-138		248
Emissioner i året	392.810	404.557	193.360	202.109
Indløsninger i året	-70.362	-72.076	-184.118	-192.150
Emissionstillæg		324		238
Indløsningsfradrag		50		230
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-709		194
Overført til udlodning fra sidste år		-1.374		-1.188
Overført til udlodning næste år		1.273		1.374
Foreslået udlodning		20.423		21.414
Overført fra resultatopgørelsen		-61.771		4.552
I alt investorenes formue	<u>2.269.186</u>	<u>2.317.294</u>	<u>1.946.738</u>	<u>2.048.149</u>

	2021	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	-42.158	26.346	14.045	16.501	33.601
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.317.294	2.048.149	2.044.066	2.084.574	2.019.300
Cirkulerende kapital (tkr.)	2.269.186	1.946.738	1.937.496	1.955.677	1.855.137
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	102,12	105,21	105,50	106,59	108,85
Udlodning pr. andel	0,90	1,10	1,70	1,80	3,10
Årets afkast (pct.)	-1,9	1,4	0,7	0,8	3,2
Benchmarkafkast (pct.)	-1,2	0,1	0,7	0,7	-0,2
Sharpe ratio	0,6	1,2	1,0	1,3	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	0,2	0,6	0,6	1,1	0,5
Standardafvigelse	2,1	1,9	1,9	1,9	2,2
Standardafvigelse (benchmark)	1,5	1,5	1,6	1,5	1,9
Omkostningsprocent (pct.)	0,15	0,18	0,19	0,18	0,38
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,17	0,20	0,21	0,21	0,41
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,01	0,00	0,02	0,02	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	1,8	-
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	0,08	-

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

ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

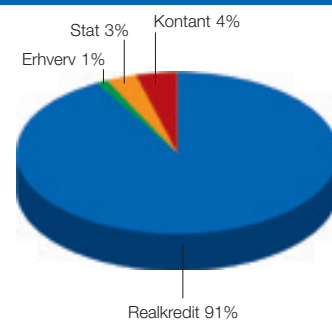
Risikoindeks: 2

Benchmark: Nordea Constant Maturity 3 år (50 %) samt 5 år (50 %)

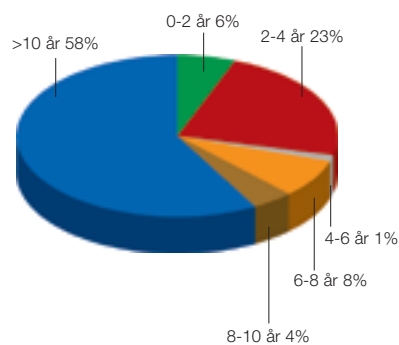
ISIN kode: DK0060824597

Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Asset Management

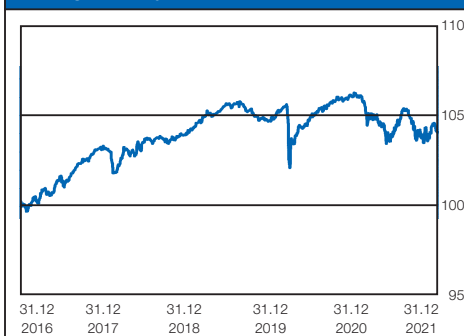
TYPEFORDDELING



LØBETIDSFORDDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,00% Skibskredit 2025	7,94
1,00% Nykredit 2040	7,60
Var. Skibskredit 2029	6,95
0,50% Realkredit Danmark 2040	5,25
0,50% Jyske Realkredit 2040	4,63

AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

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

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

INDLEDNING

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

INVESTERINGSPROFIL

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Andelsklasserne investerer i obligationer udstedt af virksomheder og har en forretningsmæssig risiko på udviklingen i markedet for erhvervsobligationer. Risikoen består hovedsageligt af en renterisiko, en udstederrisiko på den enkelte virksomhed, rådgiverrisiko samt en valutarisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofak-

torer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Andelsklasserne investerer hovedsageligt i obligationer udstedt af virksomheder i Europa. Andelsklasserne er derfor påvirket af udviklingen i den europæiske økonomi generelt.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Virksomhedsobligationer har generelt klaret sig neutralt i 2021. Kreditspændene er nu mere eller mindre tilbage på det niveau, vi havde i begyndelsen af året. Afkastet kom dermed til at ligge under vores forventninger ved årets start og afdelingens målsætning om at overgå benchmark er dermed ikke opfyldt.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Virksomhedsobligationer AK	-1,3%	-1,0%
Virksomhedsobligationer Engros AK	-0,8%	-1,0%
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	-0,8%	-1,0%

Året 2021 har igen været præget af Covid-19, men fokus i år har dog primært været den markant stigende inflation landene har oplevet. Globale forsyningskæder har været under pres, ændrede forbrugsmønstre pga. nedlukning samt stigende priser på energi, har sendt inflationen markant op. Inflationen toppede i USA i december måned, hvor den ramte 6,8%. Kreditmarkedet har været stabilt i løbet af året, selv om kreditspændene kom under en del pres i årets sidste måneder pga. bekymringer om spredningseffekter fra det kinesiske ejendomsselskab Evergrande, som er på vej mod misligholdelse af deres gæld. Der er i løbet af året opstået mange spændende investeringsmuligheder indenfor bæredygtige obligationer. I dag udgør afdelingens andel af bæredygtige obligationer omkring 40%.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Vi har i slutningen af 2021 fået en ny variant af Corona-virus, Omikron. På trods af at den er mere smitsom end Delta-varianten, har markedet reageret positiv, da den er mindre dødelig. Dermed er der håb om, at samfundets restriktioner kan lempes. Centralbankerne sluttede året med at være mere markante i deres udmeldinger om den stigende inflation og nødvendigheden for at gribe ind pengepolitisk for at få inflationen bragt ned. I Europa meddelte ECB, at den har til hensigt at afslutte krisestøttestøtten PEPP i starten af 2022. Opkøb af obligationer ventes dog først afsluttet i slutningen af 2022. Den amerikanske centralbank FED meddelte i december, at den ville halvere sine opkøb af obligationer frem til fuld afslutning i juni 2022. Samtidig har markedet indregnet 3 renteforhøjelser i USA på i alt 0,75%.

Vi forventer, at 2022 vil opleve generelt stigende renter som også vil påvirke virksomhedsobligationer. Vi ser fortsat en mer-værdi i virksomhedsobligationer, da virksomhederne generelt har stærke balancer. Afkastforventningerne for det kommende år for afdelingen er i niveauet -0,50% - 1,50%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	8.955	10.029
2 Renteudgifter	-256	-147
I alt renter og udbytter	8.699	9.882
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-12.437	10.320
Valutakonti	-25	-22
Øvrige aktiver/passiver	0	1
I alt kursgevinster og -tab	-12.462	10.299
I alt nettoindtægter	-3.763	20.181
4 Administrationsomkostninger	-4.839	-5.248
Årets nettoresultat	-8.602	14.933
5 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
7 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	40.731	30.760
I alt likvide midler	40.731	30.760
7 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	41.079	33.281
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	819.157	708.441
I alt obligationer	860.236	741.722
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.553	5.400
Andre tilgodehavender	65	65
Mellemværende vedr. handelsafvikling	462	703
I alt andre aktiver	5.080	6.168
Aktiver i alt	906.047	778.650
Passiver		
6 Investorerens formue	904.630	776.524
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	747	644
Mellemværende vedr. handelsafvikling	670	1.482
I alt anden gæld	1.417	2.126
Passiver i alt	906.047	778.650

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	606	532
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.349	9.497
I alt renteindtægter	8.955	10.029
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-256	-147
I alt renteindtægter	-256	-147
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-187	77
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-12.250	10.243
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-12.437	10.320
Valutakonti	-25	-22
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
I alt kursgevinster og -tab	-12.462	10.299
4 Administrationsomkostninger:	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Administration	-985	-1.164
Investeringsforvaltning	-2.493	-2.377
Distribution, markedsføring og formidling	-1.361	-1.707
I alt administrationsomkostninger	-4.839	-5.248
5 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	8.699	9.882
Kursgevinst til udlodning	8.804	10.609
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.839	-5.248
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.522	-95
Udlodning overført fra sidste år	348	163
I alt til rådighed for udlodning, brutto	15.534	15.311
Heraf foreslået udlodning	15.179	14.963
Frivillig udlodning	10	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	365	348

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
6 Investorenes formue:		
Investorenes formue (primo)	776.524	807.414
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-14.963	-12.191
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	627	41
Emissioner i året	274.002	85.361
Indløsninger i året	-123.456	-119.824
Emissionstillæg	356	555
Indløsningsfradrag	142	235
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-2.522	95
Overført til udlodning fra sidste år	-348	-163
Overført til udlodning næste år	365	348
Foreslået udlodning	15.179	14.963
Overført fra resultatopgørelsen	-21.276	-310
I alt investorenes formue	<u>904.630</u>	<u>776.524</u>

7 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Afdelingen ejer obligationer for 26.063 tkr. i 2021 og for 26.566 tkr. i 2020 i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

Hoved- og nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	-8.602	14.933	39.694	-3.932	8.806
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	904.630	776.524	807.414	842.946	837.889

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2021	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	<u>95,09%</u>	<u>95,52%</u>
Andre aktiver/anden gæld	<u>4,91%</u>	<u>4,48%</u>
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.757	4.148
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-43	-50
Distribution, markedsføring og formidling	-1.348	-1.687
Klassens resultat	-3.148	2.411

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	1.977	3.412
Kursgevinst til udlodning	2.001	3.662
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.146	-2.910
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	736	73
Udlodning overført fra sidste år	52	12
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>2.620</u>	<u>4.249</u>
Heraf foreslået udlodning	2.534	4.197
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	86	52

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	246.922	268.065	331.260	358.086
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.197		-4.306
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		73		47
Emissioner i året	3.372	3.611	1.664	1.732
Indløsninger i året	-55.365	-58.879	-86.002	-90.060
Emissionstillæg		5		9
Indløsningsfradrag		64		146
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-736		-73
Overført til udlodning fra sidste år		-52		-12
Overført til udlodning næste år		86		52
Foreslået udlodning		2.534		4.197
Overført fra resultatopgørelsen		-4.980		-1.753
I alt investorerens formue	<u>194.929</u>	<u>205.594</u>	<u>246.922</u>	<u>268.065</u>

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	-3.148	2.411	17.670	-2.969	6.131
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	205.594	268.065	358.086	401.167	452.915
Cirkulerende kapital (tkr.)	194.929	246.922	331.260	385.623	428.958
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	105,47	108,56	108,10	104,03	105,58
Udlodning pr. andel	1,30	1,70	1,30	0,50	0,80
Årets afkast (pct.)	-1,3	1,7	4,4	-0,7	0,9
Benchmarkafkast (pct.)	-1,0	2,4	6,4	-1,0	2,6
Sharpe ratio	0,5	0,8	0,9	1,0	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	0,7	1,0	0,8	1,2	1,3
Standardafvigelse	3,5	3,5	2,4	2,2	2,7
Standardafvigelse (benchmark)	2,3	2,1	1,8	2,4	2,6
Omkostningsprocent (pct.)	0,98	1,05	1,03	1,04	1,08
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,02	1,09	1,07	1,10	1,18
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,03	0,04	0,07	0,09	

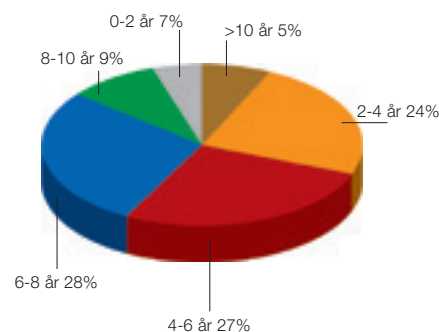
ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 3
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index
ISIN kode: DK 0060262061
Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

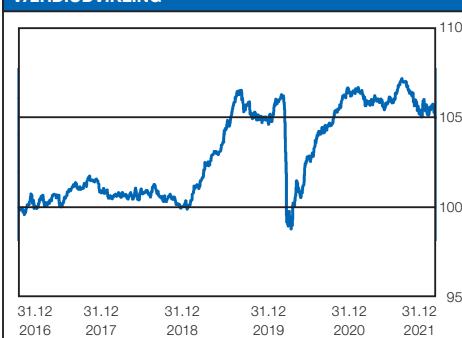
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,25% SKF 2025, Sverige	2,14
1,75% Ørsted 3019, Danmark	2,11
1,13% TVO 2026, Finland	2,07
1,25% Tornator 2026, Finland	1,96
1,00% Sagax Euro 2029, Holland	1,93

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-590	1.673
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-2	-2
Klassens resultat	-592	1.671

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	738	957
Kursgevinst til udlodning	746	1.028
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-283	-331
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	190	-27
Udlodning overført fra sidste år	66	56
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.457	1.683
Heraf foreslået udlodning	1.467	1.617
Frivillig udlodning	10	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	66

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	73.507	75.213	73.507	74.865
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.617		-1.323
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	3.700	3.705	0	0
Indløsninger i året	0	0	0	0
Emissionstillæg		5		0
Indløsningsfradrag		0		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-190		27
Overført til udlodning fra sidste år		-66		-56
Overført til udlodning næste år		0		66
Foreslået udlodning		1.467		1.617
Overført fra resultatopgørelsen		-1.803		17
I alt Investorerens formue	77.207	76.714	73.507	75.213

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	-592	1.671	4.005	-107	1.160
Investorerens formue inklusive udlodning til					
Investorerne for året (tkr.)	76.714	75.213	74.865	79.925	80.389
Cirkulerende kapital (tkr.)	77.207	73.507	73.507	81.572	80.866
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	99,36	102,32	101,85	97,98	99,41
Udlodning pr. andel	1,90	2,20	1,80	1,00	1,30
Årets afkast (pct.)	-0,8	2,3	5,0	-0,1	1,5
Benchmarkafkast (pct.)	-1,0	2,4	6,4	-1,0	2,6
Sharpe ratio	0,5	0,8	0,9	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	0,7	1,0	0,8	-	-
Standardafvigelse	3,5	3,5	2,4	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	2,3	2,1	1,8	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,41	0,45	0,45	0,45	0,46
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,45	0,49	0,49	0,51	0,56
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,03	0,04	0,07	0,09	

ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 3

Benchmark: Barclays Capital Euro-

Aggregate Corporate Index

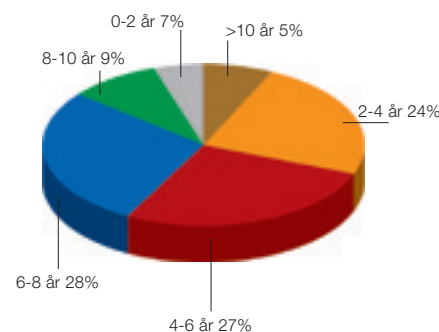
ISIN kode: DK 0060671667

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

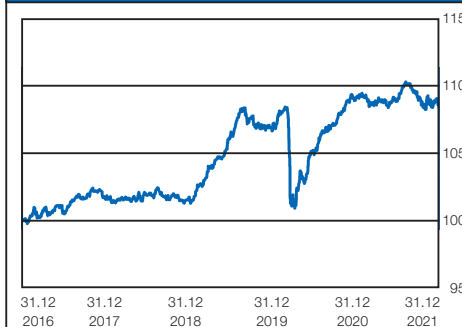
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,25% SKF 2025, Sverige	2,14
1,75% Ørsted 3019, Danmark	2,11
1,13% TVO 2026, Finland	2,07
1,25% Tornator 2026, Finland	1,96
1,00% Sagax Euro 2029, Holland	1,93

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-4.737	10.961
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-125	-110
Klassens resultat	-4.862	10.851

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	5.984	5.513
Kursgevinst til udlodning	6.057	5.919
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.410	-2.007
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.596	-141
Udlodning overført fra sidste år	230	95
I alt til rådighed for udlodning, brutto	11.457	9.379
Heraf foreslået udlodning	11.178	9.149
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	279	230

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorenes formue:				
Investorenes formue (primo)	397.764	433.246	345.350	374.463
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-9.149		-6.562
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		554		-6
Emissioner i året	250.209	266.686	80.341	83.629
Indløsninger i året	-59.665	-64.577	-27.927	-29.764
Emissionstillæg		346		546
Indløsningsfradrag		78		89
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.596		141
Overført til udlodning fra sidste år		-230		-95
Overført til udlodning næste år		279		230
Foreslået udlodning		11.178		9.149
Overført fra resultatopgørelsen		-14.493		1.426
I alt investorenes formue	588.308	622.322	397.764	433.246

	2021	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	-4.862	10.851	18.019	-856	1.515
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	622.322	433.246	374.463	361.854	304.585
Cirkulerende kapital (tkr.)	588.308	397.764	345.350	347.012	287.503
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	105,78	108,92	108,43	104,28	105,94
Udlodning pr. andel	1,90	2,30	1,90	1,00	1,50
Årets afkast (pct.)	-0,8	2,2	5,0	-0,2	1,3
Benchmarkafkast (pct.)	-1,0	2,4	6,4	-1,0	2,6
Sharpe ratio	0,5	0,8	0,9	1,0	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	0,7	1,0	0,8	1,2	1,3
Standardafvigelse	3,5	3,5	2,4	2,2	2,6
Standardafvigelse (benchmark)	2,3	2,1	1,8	2,4	2,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,44	0,46	0,47	0,47	0,47
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,48	0,50	0,51	0,53	0,57
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,03	0,04	0,07	0,09	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	-	0,5
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	0,23

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

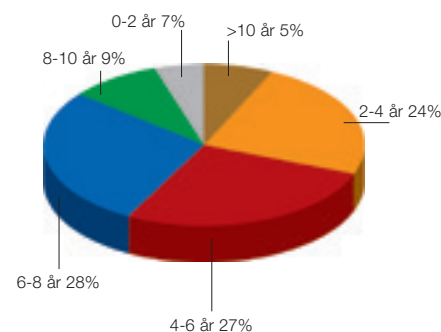
ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 3
Benchmark: Barclays Capital Euro-Aggregate Corporate Index
ISIN kode: DK 0060824910
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

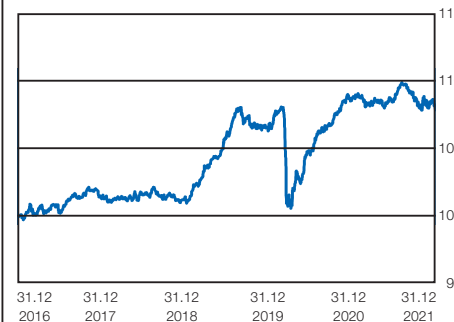
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
1,25% SKF 2025, Sverige	2,14
1,75% Ørsted 3019, Danmark	2,11
1,13% TVO 2026, Finland	2,07
1,25% Tornator 2026, Finland	1,96
1,00% Sagax Euro 2029, Holland	1,93

AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- High Yield Bonds
- High Yield Bonds Engros

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

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

INDLEDNING

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

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

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

INVESTERINGSPROFIL

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

Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske. Omkostningsniveauet varierer efter, hvilken andelsklasse investor investerer i.

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Andelsklasserne investerer i obligationer udstedt af virksomhe-

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Året 2021 har igen været præget af Covid-19, men fokus i år har dog primært været den markant stigende inflation landene har oplevet. Globale forsyningskæder har været under pres, ændrede forbrugsmønstre pga. nedlukning samt stigende priser på energi, har sendt inflationen markant op. Inflationen toppede i USA i december måned, hvor den ramte 6,8%.

Kreditmarkedet har været stabilt i løbet af året, selvom kreditspændende kom under en del pres i årets sidste måneder pga. bekymringer om spredningseffekter fra det kinesiske ejendomsselskab Evergrande, som er på vej mod misligholdelse af deres gæld.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
High Yield Bonds	1,3%	3,1%
High Yield Bonds Engros	1,8%	3,1%

Sidste år forventede vi et afkast i niveauet -0,50 - 2,00%, på denne baggrund vurderes afkastet for 2021 som værende tilfredsstillende, dog er afdelingens målsætning om at overgå benchmark ikke opfyldt.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Vi har i slutningen af 2021 fået en ny variant af Corona-virus, Omikron. På trods af at den er mere smitsom end Delta-varianten, har markedet reageret positivt, da den er mindre dødelig. Dermed er der håb om at samfundets restriktioner kan lempes.

Centralbankerne sluttede året med at være mere markante i deres udmeldinger om den stigende inflation og nødvendigheden for at gribe ind pengepolitisk for at få inflationen bragt ned. I Europa meddelte ECB, at den har til hensigt at afslutte krisestøttestøtten PEPP i starten af 2022. Opkøb af obligationer ventes dog først afsluttet i slutningen af 2022. Den amerikanske centralbank FED meddelte i december, at den vil halvere sine opkøb af obligationer frem til fuld afslutning i juni 2022. Samtidig har markedet indregnet 3 renteforhøjelser i USA på i alt 0,75%.

Vi ser fortsat en merværdi i High Yield obligationer, da værdiansættelserne fortsat giver mulighed for at opnå et positivt renteafkast. Afkastforventningerne for det kommende år for afdelingen er i niveauet -0,50 - 2,00%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 (5.10-31.12) Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	21.397	3.164
2 Renteudgifter	-84	-14
I alt renter og udbytter	21.313	3.150
3 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	18.912	158
Afledte finansielle instrumenter	-28.960	10.765
Valutakonti	-888	-282
Øvrige aktiver/passiver	134	-47
I alt kursgevinster og tab	-10.802	10.594
4 Andre indtægter	1	0
I alt nettoindtægter	10.512	13.744
5 Administrationsomkostninger	-3.187	-766
Årets nettoresultat	7.325	12.978
6 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	35.129	39.749
I alt likvide midler	35.129	39.749
8 Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	477.353	360.589
I alt obligationer	477.353	360.589
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.344	9.872
I alt afledte finansielle instrumenter	2.344	9.872
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5.791	4.057
Andre tilgodehavender	-248	126
Mellemværende vedr. handelsafvikling	342	1.479
I alt andre aktiver	5.885	5.662
Aktiver i alt	520.711	415.872
Passiver		
7 Investorerens formue	514.831	414.141
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.182	5
I alt afledte finansielle instrumenter	5.182	5
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	546	442
Mellemværende vedr. handelsafvikling	152	1.284
I alt anden gæld	698	1.726
Passiver i alt	520.711	415.872

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 (5.10-31.12) Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	20.848	3.036
Unoterede obligationer	549	128
I alt renteindtægter	21.397	3.164
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-84	-14
I alt renteudgifter	-84	-14
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	18.912	158
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	18.912	158
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger	-28.986	10.319
Swaps	26	446
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-28.960	10.765
Valutakonti	-888	-282
Øvrige aktiver/passiver	134	-47
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
I alt kursgevinster og -tab	-10.802	10.594
4 Andre indtægter:		
Momsrefusion	1	0
I alt andre indtægter	1	0
5 Administrationsomkostninger:		
Administration	-756	-295
Investeringsforvaltning	-1.822	-382
Distribution, markedsføring og formidling	-609	-89
I alt administrationsomkostninger	-3.187	-766
6 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	21.314	3.150
Kursgevinst til udlodning	-25.035	10.849
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.187	-766
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	0	2.533
Udlodning overført fra sidste år	105	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-6.803	15.766
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-3.327	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-3.476	15.766
Heraf foreslået udlodning	0	15.694
Frivillig udlodning	0	33
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-3.476	105

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
7 Investorenes formue:		
Investorenes formue (primo)	414.141	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-15.694	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-1.022	0
Emissioner i året	158.029	401.342
Indløsninger i året	-48.357	-801
Emissionstillæg	321	620
Indløsningsfradrag	88	2
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	0	-2.533
Overført til udlodning fra sidste år	0	0
Overført til udlodning næste år	-3.476	105
Foreslået udlodning	0	15.694
Overført fra resultatopgørelsen	10.801	-288
I alt investorenes formue	<u>514.831</u>	<u>414.141</u>

8 Oplysninger om porteføljesammensætning.

Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk
Afdelingen ejer obligationer 2.194 tkr. i 2021 for 2.515 tkr. i 2020 i J.P. Morgan, der er foreningens depotselskab.

Afledte finansielle instrumenter

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

	2021	2020
EUR	425.304	338.720
GBP	-18.226	-12.306
USD	-411.644	-318.043

Underliggende eksponeringer ved CDS'er pr. 31-12 i hele tkr. DKK
Køb USD

14.781	13.992
--------	--------

Afdelingen har handlet derivater med følgende modparter:

BNP Paribas
Canadian Imperial Bank og Commerce, Toronto
JPMorgan Chase Bank
Royal Bank of Canada
State Street Bank and Trust Company, London

Sikkerhed vedr. afledte finansielle instrumenter

pr. 31-12 i hele tkr. DKK
Likvide midler

2021	2020
-312	126

Hoved- og nøgletal

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

2021	2020 (5.10-31.12)
7.325	12.978
514.831	414.141

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked
Øvrige finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

2021	2020
92,72%	87,07%
0,00%	0,00%
-0,55%	2,38%
92,17%	89,45%
7,83%	10,55%
100,00%	100,00%

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 (5.10-31.12) Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.921	4.173
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-30	-30
Distribution, markedsføring og formidling	-600	-87
Klassens resultat	1.291	4.056

	2021 Hele tkr.	2020 (5.10-31.12) Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	3.872	920
Kursgevinst til udlodning	-4.548	3.170
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.071	-291
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	63	730
Udlodning overført fra sidste år	105	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-1.579	4.529
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-1.016	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	-563	4.529
Heraf foreslået udlodning	0	4.424
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-563	105

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	116.424	121.016	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.424		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-58		0
Emissioner i året	5.690	5.849	117.195	117.727
Indløsninger i året	-29.899	-30.207	-771	-801
Emissionstillæg		1		32
Indløsningsfradrag		54		2
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-63		-730
Overført til udlodning fra sidste år		-105		0
Overført til udlodning næste år		-563		105
Foreslået udlodning		0		4.424
Overført fra resultatopgørelsen		2.022		257
I alt investorerens formue	92.215	93.522	116.424	121.016

	2021	2020 (5.10-31.12)
Hoved- og nøgletal		
Årets nettoresultat (tkr.)	1.291	4.056
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	93.522	121.016
Cirkulerende kapital (tkr.)	92.215	116.424
Stykstørrelse (kr.)	100	100
Indre værdi pr. andel	101,42	103,94
Udlodning pr. andel	0,00	3,80
Årets afkast (pct.)	1,3	3,7
Benchmarkafkast (pct.)	3,1	4,6
Sharpe ratio	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-
Standardafvigelse	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,11	0,26
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,17	1,15
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,15	0,03

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

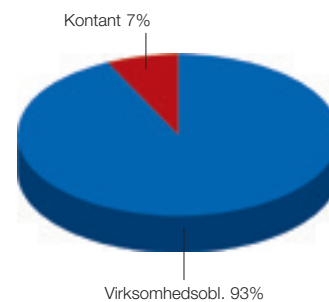
Risikofaktor: 4

Benchmark: Bloomberg Barclays Global High Yield xCMBS xEMG

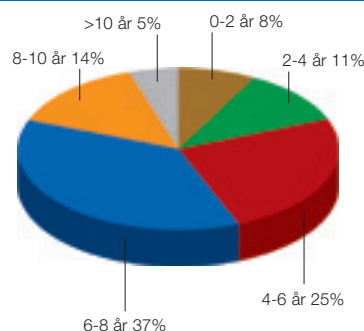
xEnergy EUR Hedged 2% Capped Index
ISIN kode: DK0061406964

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

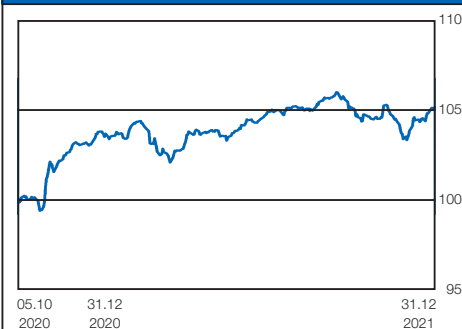
TYPEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
5,13% Ford Motor Credit 2025, USA	1,94
4,50% CCO Holdings LLC 2032, USA	1,84
5,63% Constellium 2028, Frankrig	1,67
5,46% Unicredit 2035, Italien	1,44
5,50% Horizon Therapeutics 2027, USA	1,35

AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Højrentelande AK
- Højrentelande Engros AK

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

INDLEDNING

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

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

INVESTERINGSPROFIL

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i obligationer udstedt af lande på de internationale markeder, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, renterisiko, landerisiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici.

Andelsklassen har eksponering mod en bred vifte af lande, men ultimo 2021 var henholdsvis Rusland, Sydafrika, Mexico, Kina og Brasilien de største investeringsområder, fordi vi vurderede, at disse fem lande virkede mest attraktive ud fra en risiko/afkast-betragtning. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse fem lande have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Målt i danske kroner leverede Handelsinvest Højrentelande i 2021 et negativt afkast, men dog bedre end benchmark. Sidste år forventede vi et afkast i på 0,5 - 2,0% og forventningerne er dermed ikke opfyldt.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Højrentelande AK	-2,8%	-2,9%
Højrentelande Engros AK	-2,2%	-2,9%

Året startede positivt for både valuta og renter, da vaccine- og vækstoptimisme bidrog til en god risikoappetit på de globale markeder. Renterne begyndte dog at stige hurtigt, da Demokraterne hjemtog sejren i det amerikanske senatsvalg, hvilket påvirkede risikoappetitten for obligationer fra emerging markets negativt. Afdelingen har dog haft en kortere varighed end benchmark gennem året, hvilket har gavnet det relative afkast.

Negativ effekt på emerging markets, havde også den fortsatte spredning af Coronavirus med nye mutationer. Lavere vaccinations tilslutning og mindre finanspolitisk plads til at understøtte økonomier, ramte vækstmarkederne hårdere. På grund af problemer i forsyningskæderne og høje energi- og fødevarerpriser steg inflationen kraftigt i mange vækstmarkedslande, især i Østeuropa og Latinamerika. Centralbankerne reagerede ved at hæve renten i et hurtigt tempo for at bremse højere inflationsforventninger og det betød et opsving i emerging markets-valuetaerne over for den danske krone.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Centralbankerne sluttede året med at være mere markante i deres udmeldinger om den stigende inflation og nødvendigheden for at gribe ind pengepolitisk for at få inflationen bragt ned. Den amerikanske centralbank Fed meddelte i december at den vil halvere sine opkøb af obligationer frem til fuld afslutning i juni 2022. Samtidig har markedet indregnet 3 renteforhøjelser i USA på i alt 0,75%.

Vi forventer, at 2022 vil opleve generelt stigende renter, som også vil påvirke emerging markets. Afdelingen er fortsat defensiv positioneret med en kortere varighed end benchmark indekset. Vi ser fortsat en merværdi i emerging markets obligationer, da værdiansættelserne og positionering fortsat ser attraktive ud. Afkastforventningerne for det kommende år for afdelingen er i niveauet -0,5% - 2,0%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	28.193	32.877
2 Renteudgifter	-58	-57
I alt renter og udbytter	28.135	32.820
3 Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-37.449	-93.090
Afledte finansielle instrumenter	-338	845
Valutakonti	651	-971
I alt kursgevinster og tab	-37.136	-93.216
4 Andre indtægter	0	10
I alt nettoindtægter	-9.001	-60.386
5 Administrationsomkostninger	-3.431	-3.994
Årets nettoresultat	-12.432	-64.380
6 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
8 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	11.680	15.184
I alt likvide midler	11.680	15.184
8 Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	398.675	509.035
Unoterede obligationer	43.574	39.728
I alt obligationer	442.249	548.763
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	68	1.086
I alt afledte finansielle instrumenter	68	1.086
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	6.758	9.290
Andre tilgodehavender	43	43
Mellemværende vedr. handelsafvikling	224	524
I alt andre aktiver	7.025	9.857
Aktiver i alt	461.022	574.890
Passiver		
7 Investorernes formue	460.186	572.225
8 Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	350
I alt afledte finansielle instrumenter	0	350
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	524	558
Mellemværende vedr. handelsafvikling	312	1.757
I alt anden gæld	836	2.315
Passiver i alt	461.022	574.890

NOTER

Note

1 Renteindtægter:

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.416	30.529
Unoterede obligationer	1.777	2.348
I alt renteindtægter	28.193	32.877

2 Renteudgifter:

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	-58	-57
I alt renteudgifter	-58	-57

3 Kursgevinster og -tab:

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Obligationer:		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-36.780	-89.706
Unoterede obligationer	-669	-3.384
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-37.449	-93.090

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminsforretninger	-338	845
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-338	845

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Valutakonti	651	-971

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Øvrige aktiver/passiver	0	0

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	0	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	0
I alt kursgevinster og -tab	-37.136	-93.216

4 Andre indtægter:

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Momsrefusion	0	10
I alt andre indtægter	0	10

5 Administrationsomkostninger:

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Administration	-1.065	-1.087
Investeringsforvaltning	-1.937	-2.357
Distribution, markedsføring og formidling	-429	-550
I alt administrationsomkostninger	-3.431	-3.994

6 Til rådighed for udlodning:

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Renter og udbytter	28.135	32.830
Kursgevinst til udlodning	-28.217	-55.937
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.431	-3.994
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.811	2.988
Udlodning overført fra sidste år	-20.513	99
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-20.215	-24.014
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-3.004	-3.501
I alt til rådighed for udlodning, netto	-17.211	-20.513
Heraf foreslået udlodning	0	0
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-17.211	-20.513

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
7 Investorenes formue:		
Investorenes formue (primo)	572.225	707.707
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	0	-20.763
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	0	-746
Emissioner i året	50.868	95.705
Indløsninger i året	-150.864	-145.918
Emissionstillæg	106	266
Indløsningsfradrag	283	354
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-3.811	-2.988
Overført til udlodning fra sidste år	20.513	-99
Overført til udlodning næste år	-17.211	-20.513
Foreslået udlodning	0	0
Overført fra resultatopgørelsen	-11.923	-40.780
I alt investorenes formue	<u>460.186</u>	<u>572.225</u>

8 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Afledte finansielle instrumenter

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

	2021	2020
USD	4.742	-7.909
TRY	0	8.601
ZAR	0	204
RUB	-4.726	0

Afdelingen har handlet derivater med følgende modpart:

J.P. Morgan

Hoved- og nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat(tkr.)	-12.432	-64.380	70.840	-24.304	-1.523
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	460.186	572.225	707.707	528.653	432.274

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2021	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,63%	88,96%
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	9,47%	6,94%
Øvrige finansielle instrumenter	0,01%	0,13%
Andre aktiver/anden gæld	96,12%	96,03%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-10.061	-54.854
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-119	-110
Klassens resultat	-10.180	-54.964

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	23.621	27.814
Kursgevinst til udlodning	-23.689	-47.391
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.509	-2.904
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.355	2.501
Udlodning overført fra sidste år	-17.451	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	-16.673	-19.980
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	-2.175	-2.529
I alt til rådighed for udlodning, netto	<u>-14.498</u>	<u>-17.451</u>
Heraf foreslået udlodning	0	0
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-14.498	-17.451

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerne formue:				
Investorerne formue (primo)	532.673	484.797	581.221	592.805
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		-18.018
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		-801
Emissioner i året	54.493	49.429	95.800	93.964
Indløsninger i året	-153.051	-138.065	-144.348	-128.761
Emissionstillæg		103		256
Indløsningsfradrag		263		316
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.355		-2.501
Overført til udlodning fra sidste år		17.451		0
Overført til udlodning næste år		-14.498		-17.451
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		-9.778		-35.012
I alt investorerne formue	<u>434.115</u>	<u>386.347</u>	<u>532.673</u>	<u>484.797</u>

	2021	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	-10.180	-54.964	56.662	-16.592	-6.826
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	386.347	484.797	592.805	404.659	288.788
Cirkulerende kapital (tkr.)	434.115	532.673	581.221	447.955	304.019
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	89,00	91,01	101,99	90,33	94,99
Udlodning pr. andel	0,00	0,00	3,10	0,00	0,00
Årets afkast (pct.)	-2,2	-8,0	12,9	-4,9	1,2
Benchmarkafkast (pct.)	-2,9	-6,7	14,0	-3,1	1,6
Sharpe ratio	0,0	0,3	0,4	0,2	0,0
Sharpe ratio (benchmark)	0,3	0,5	0,6	0,1	0,0
Standardafvigelse	8,0	8,6	7,7	7,6	7,7
Standardafvigelse (benchmark)	4,4	4,8	3,9	3,6	3,6
Omkostningsprocent (pct.)	0,56	0,53	0,54	0,64	0,68
Årtlig omkostning i procent (ÅOP)	0,62	0,59	0,60	0,74	0,79
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,20	0,44	0,26	0,66	
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	-	-3,1
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	0,36

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

ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

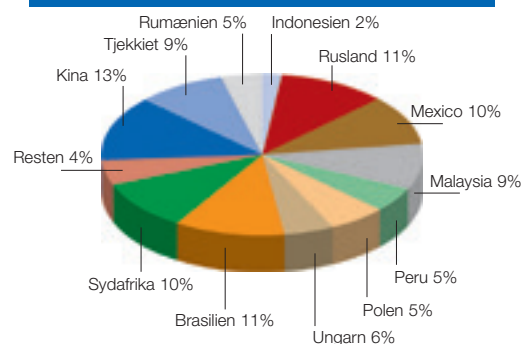
Risikoindeks: 4

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

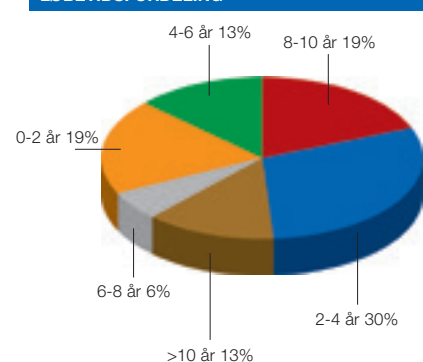
ISIN kode: DK 0060824407

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

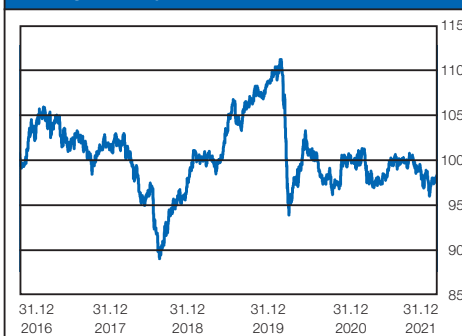
LANDEFORDELING



LØBETIDSFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
10,00% Brasilien 2025, Brasilien	3,95
6,95% Peru 2031, Peru	3,85
5,15% Rusland (AFDB) 2023, Rusland	3,80
7,75% Mexico 2031, Mexico	3,75
5,75% Mexico 2026, Mexico	3,67

AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Verden AK
- Verden Engros AK

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

INDLEDNING

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

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

Andelsklassens rådgivere har en stor såvel bred som dybtgående videnskabsperitise. Andelsklassen er derfor ikke afhængig af videnressourcer, der er af særlig betydning for den fremtidige indtjening.

INVESTERINGSPROFIL

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

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

USA er andelsklassernes største investeringsområde. Forudsat vi ikke ændrer investeringsstrategien, vil den økonomiske og politiske udvikling i USA have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Der er dog tale om en global portefølje med global eksponering, hvorfor udviklingen i økonomien generelt har stor betydning for andelsklassernes resultater.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 5 - 10% og det faktiske afkast blev således markant højere end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra overvægtede i ASML Holding og Alphabet. Omvendt trak undervægtede i Xinyi Solar Holding og Proto Labs ned i merafkastet. Målet om at afkastet skulle overstige benchmark blev ikke indfriet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Verden AK	21,1%	27,2%
Verden Engros AK	22,1%	27,2%

Den globale vækst i 2021 var højere end den har været i over 40 år. I kølvandet på den store nedlukningsrecession i 2020, blev global vækst løftet mod nye højder understøttet af vaccineudrulningen og en gradvis global genåbning. Herudover blev global økonomi stimuleret af centralbankernes ultralempelige pengepolitik og ekspansiv finanspolitik. Den stærke vækst i 2021 har dog også medført omfattende flaskehalse i de globale værdikæder. Kombinationen af flaskehalse og høj efterspørgsel har bidraget til at inflationen i Europa og USA steg til højeste niveau i de sidste 30 år. På de finansielle markeder bidrog den høje vækst og inflation til stigende renter og pæne afkast på globale aktier. Blandt de bedst performende sektorer var især vækst rentefølsomme sektorer som finans, energi, cyklisk forbrug og industri. Selskaberne i særligt disse sektorer leverede høj indtjeningsvækst, som i mange tilfælde overgik aktiernes kursudvikling. Således var mange aktier fra de nævnte sektorer billigere prisfastsat ved årets udgang, end i starten af 2021.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Inflation og vækst ser ud til at have toppet på høje niveauer, men vil formentlig forblive over trendniveau i en stor del af året. Centralbankerne begynder flere steder så småt at stramme deres ultralempelige pengepolitik. Det plejer ikke at stoppe aktiemarkederne i at stige, men afkastet har i disse perioder dog ofte været mere moderat end hvad vi har set i 2021. Relativt høj vækst vil fortsat bidrage positivt til virksomhedernes indtjeningsvækst, men omvendt vil højere priser på energi, transport, materialer og arbejdskraft presse virksomhedernes marginer. Det forventes på denne baggrund at globale aktier kan stige med 5 - 10% i 2022.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2022 til, om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker globale aktiemarked negativt. Det europæiske aktiemarked har dog en relativt stor andel finans og valueaktier. Disse klarer sig typisk relativt godt, når de lange renter stiger.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-148	-27
3 Udbytter	22.310	4.220
I alt renter og udbytter	22.162	4.193
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	364.257	92.248
Valutakonti	812	-126
Øvrige aktiver/passiver	49	-43
Handelsomkostninger	-1.074	-107
I alt kursgevinster og -tab	364.044	91.972
5 Andre indtægter	5	5
I alt nettoindtægter	386.211	96.170
6 Administrationsomkostninger	-16.978	-5.817
Resultat før skat	369.233	90.353
7 Skat	-2.026	-223
Årets nettoresultat	367.207	90.130
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	47.061	9.610
I alt likvide midler	47.061	9.610
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	29.564	14.431
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.220.772	446.219
I alt kapitalandele	2.250.336	460.650
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	715	140
Andre tilgodehavender	37	37
Mellemværende vedr. handelsafvikling	862	799
Aktuelle skatteaktiver	576	293
I alt andre aktiver	2.190	1.269
Aktiver i alt	2.299.587	471.529
Passiver		
9 Investorerens formue	2.293.631	468.033
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3.995	831
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.961	2.665
I alt anden gæld	5.956	3.496
Passiver i alt	2.299.587	471.529

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-148	-27
I alt renteudgifter	-148	-27
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	675	215
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.635	4.005
I alt udbytter	22.310	4.220
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	14.598	6.756
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	349.659	85.492
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	364.257	92.248
Valutakonti	812	-126
Øvrige aktiver/passiver	49	-43
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-1.519	-197
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	445	90
Handelsomkostninger ved løbende drift	-1.074	-107
I alt kursgevinster og -tab	364.044	91.972
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	5	5
I alt andre indtægter	5	5
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-1.884	-732
Investeringsforvaltning	-12.726	-2.853
Distribution, markedsføring og formidling	-2.368	-2.232
I alt administrationsomkostninger	-16.978	-5.817
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-2.026	-223
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	22.167	4.198
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2.295	-73
Kursgevinst til udlodning	88.464	59.097
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-16.978	-5.817
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	40.492	1.929
Udlodning overført fra sidste år	163	77
I alt til rådighed for udlodning, brutto	132.013	59.411
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	0
I alt til rådighed for udlodning, netto	132.013	59.411
Heraf foreslået udlodning	131.888	59.248
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	125	163

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
9 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	468.033	366.997
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-59.248	-30.681
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-121	-261
Emissioner i året	1.611.576	118.579
Indløsninger i året	-94.838	-76.888
Emissionstillæg	978	143
Indløsningsfradrag	44	14
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-40.492	-1.929
Overført til udlodning fra sidste år	-163	-77
Overført til udlodning næste år	125	163
Foreslået udlodning	131.888	59.248
Overført fra resultatopgørelsen	275.849	32.725
I alt investorerne formue	<u>2.293.631</u>	<u>468.033</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Hoved- og nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	367.207	90.130	101.474	-33.781	199.232
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.293.631	468.033	366.997	347.232	498.056

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2021	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,11%	98,42%
Andre aktiver/anden gæld	1,89%	1,58%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	63.963	63.082
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-119	-122
Distribution, markedsføring og formidling	-2.334	-2.222
Klassens resultat	61.510	60.738

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	3.155	2.831
Ikke refunderbar udbytteskatter	-327	-49
Kursgevinst til udlodning	12.592	39.847
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.520	-4.684
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.719	1.282
Udlodning overført fra sidste år	68	19
I alt til rådighed for udlodning, netto	16.687	39.246
Heraf foreslået udlodning	16.681	39.178
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	6	68

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	98.438	315.584	93.636	263.509
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-39.178		-21.443
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-121		-261
Emissioner i året	21.482	66.329	30.072	79.324
Indløsninger i året	-24.602	-77.756	-25.270	-66.382
Emissionstillæg		79		95
Indløsningsfradrag		27		4
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-5.719		-1.282
Overført til udlodning fra sidste år		-68		-19
Overført til udlodning næste år		6		68
Foreslået udlodning		16.681		39.178
Overført fra resultatopgørelsen		50.610		22.793
I alt investorerens formue	95.318	326.474	98.438	315.584

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	61.510	60.738	72.614	-25.127	181.536
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	326.474	315.584	263.509	254.566	391.838
Cirkulerende kapital (tkr.)	95.318	98.438	93.636	108.501	110.416
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	342,51	320,59	281,42	234,62	354,88
Udlodning pr. andel	17,50	39,80	22,90	23,60	96,10
Årets afkast (pct.)	21,1	23,5	32,4	-10,7	16,5
Benchmarkafkast (pct.)	27,2	9,2	29,8	-4,6	9,0
Sharpe ratio	1,2	0,9	0,8	0,7	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	1,0	0,8	1,0	1,3
Standardafvigelse	13,6	13,6	12,4	11,6	10,4
Standardafvigelse (benchmark)	7,1	6,9	8,1	10,1	9,7
Tracking error	4,9	4,4	3,7	4,5	4,0
Active share	84,0	83,9	84,1	85,8	88,1
Omkostningsprocent (pct.)	1,58	1,80	1,86	1,94	1,98
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,68	1,87	1,92	2,02	2,05
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,04	0,02	0,06	

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 5

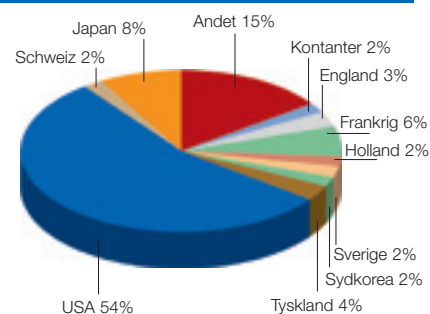
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Global Markets Index NTR

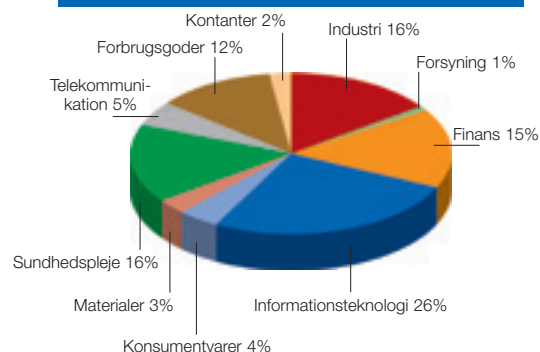
ISIN kode: DK 0010157296

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

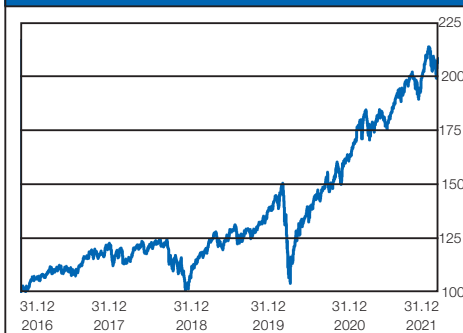
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Microsoft, USA	2,88
Alphabet Koncern, USA	2,43
UnitedHealth Group, USA	2,13
Schneider Electric, Frankrig	2,10
Mastercard, USA	2,09

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	305.698	29.394
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-1	-2
Klassens resultat	305.697	29.392

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	19.012	1.367
Ikke refunderbar udbytteskatter	-1.968	-24
Kursgevinst til udlodning	75.872	19.250
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-12.458	-1.133
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	34.773	647
Udlodning overført fra sidste år	95	58
I alt til rådighed for udlodning	<u>115.326</u>	<u>20.165</u>
Heraf foreslået udlodning	115.207	20.070
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	119	95

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	140.347	152.449	108.686	103.488
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-20.070		-9.238
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	1.569.883	1.545.247	42.261	39.255
Indløsninger i året	-16.000	-17.082	-10.600	-10.506
Emissionstillæg		899		48
Indløsningsfradrag		17		10
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-34.773		-647
Overført til udlodning fra sidste år		-95		-58
Overført til udlodning næste år		119		95
Foreslået udlodning		115.207		20.070
Overført fra resultatopgørelsen		225.239		9.932
I alt investorerens formue	<u>1.694.230</u>	<u>1.967.157</u>	<u>140.347</u>	<u>152.449</u>

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	305.697	29.392	28.860	-8.654	17.637
Investorerens formue inklusive udlodning til					
Investorerne for året (tkr.)	1.967.157	152.449	103.488	92.666	106.218
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.694.230	140.347	108.686	116.257	88.000
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	116,11	108,62	95,22	79,71	120,70
Udlodning pr. andel	6,80	14,30	8,50	9,00	33,90
Årets afkast (pct.)	22,1	24,7	33,6	-9,7	17,8
Benchmarkafkast (pct.)	27,2	9,2	29,8	-4,6	9,0
Sharpe ratio	1,2	0,9	0,8	0,7	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	1,0	0,8	1,0	-
Standardafvigelse	13,6	13,6	12,4	11,6	-
Standardafvigelse (benchmark)	7,1	6,9	8,1	10,1	-
Tracking error	4,9	4,4	3,8	4,5	-
Active share	84,0	83,9	84,1	85,8	88,1
Omkostningsprocent (pct.)	0,79	0,91	0,93	0,94	0,96
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,89	0,98	0,99	1,02	1,03
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,04	0,02	0,06	-

ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 5

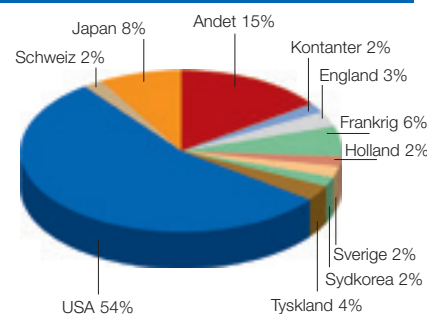
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Global Markets Index NTR

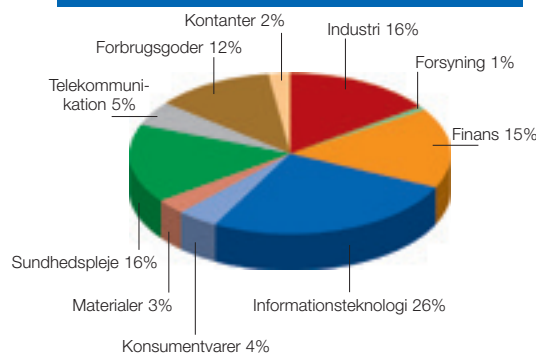
ISIN kode: DK 0060671584

Porteføljegrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

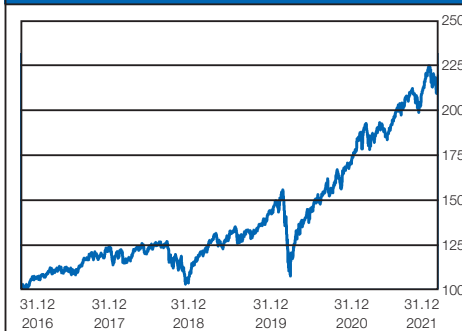
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Microsoft, USA	2,88
Alphabet Koncern, USA	2,43
UnitedHealth Group, USA	2,13
Schneider Electric, Frankrig	2,10
Mastercard, USA	2,09

AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

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

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

INDLEDNING

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

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

INVESTERINGSPROFIL

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

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

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Året indledtes med en afkastforventning på 5 - 10%, men det faktiske afkast blev betydeligt bedre end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i Novo Nordisk, Straumann Holding og Schneider Electric SE. Omvendt trak positioner i Ubisoft og Scatec ASA ned i merafkastet. Målet om at afkastet skulle overstige benchmark blev ikke indfriet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Europa AK	18,9%	25,8%
Europa Private Banking AK	19,9%	25,8%
Europa Engros AK	19,9%	25,8%

Den globale vækst i 2021 var højere end den har været i over 40 år. I kølvandet på den store nedlukningsrecession i 2020, blev global vækst løftet mod nye højder understøttet af vaccineudrulningen og en gradvis global genåbning. Herudover blev global økonomi stimuleret af centralbankernes ultralempelige pengepolitik og ekspansiv finanspolitik. Den stærke vækst i 2021 har dog også medført omfattende flaskehalse i de globale værdikæder. Kombinationen af flaskehalse og høj efterspørgsel har bidraget til at inflationen i Europa og USA steg til højeste niveau i de sidste 30 år.

På de finansielle markeder bidrog den høje vækst og inflation til stigende renter og pæne afkast på globale aktier. Blandt de bedst performende sektorer var især vækst rentefølsomme sektorer som finans, energi, cyklisk forbrug og industri. Selskaberne i særligt disse sektorer leverede høj indtjeningsvækst, som i mange tilfælde overgik aktiernes kursudvikling. Således var mange aktier fra de nævnte sektorer billigere prisen fastsat ved årets udgang, end i starten af 2021.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Inflation og vækst ser ud til at have toppet på høje niveauer, men vil formentlig forblive over trendniveau i en stor del af året. Centralbankerne begynder flere steder så småt at stramme deres ultralempelige pengepolitik. Det plejer ikke at stoppe aktiemarkederne i at stige, men afkastet har i disse perioder dog ofte været mere moderat end hvad vi har set i 2021. Relativt høj vækst vil fortsat bidrage positivt til virksomhedernes indtjeningsvækst, men omvendt vil højere priser på energi, transport, materialer og arbejdskraft presse virksomhedernes marginer. Det forventes på denne baggrund at europæiske aktier kan stige med 5 - 10% i 2022.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2022 til, om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker globale aktiemarked negativt. Det europæiske aktiemarked har dog en relativt stor andel finans og valueaktier. Disse klarer sig typisk relativt godt når de lange renter stiger.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-335	-130
3 Udbytter	44.762	20.935
I alt renter og udbytter	44.427	20.805
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	399.580	141.194
Valutakonti	-5	-621
Øvrige aktiver/passiver	79	-53
Handelsomkostninger	-1.443	-574
I alt kursgevinster og -tab	398.211	139.946
5 Andre indtægter	2	22
I alt nettoindtægter	442.640	160.773
6 Administrationsomkostninger	-18.575	-11.162
Resultat før skat	424.065	149.611
7 Skat	-1.032	-889
Årets nettoresultat	423.033	148.722
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	35.999	29.926
I alt likvide midler	35.999	29.926
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	102.411	70.286
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.960.754	1.484.912
I alt kapitalandele	3.063.165	1.555.198
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	939	459
Andre tilgodehavender	85	85
Mellemværende vedr. handelsafvikling	951	5.304
Aktuelle skatteaktiver	3.868	2.624
I alt andre aktiver	5.843	8.472
Aktiver i alt	3.105.007	1.593.596
Passiver		
9 Investorerens formue	3.100.662	1.590.955
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	4.031	1.965
Mellemværende vedr. handelsafvikling	314	676
I alt anden gæld	4.345	2.641
Passiver i alt	3.105.007	1.593.596

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-335	-130
I alt renteudgifter	-335	-130
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.171	990
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	43.591	19.945
I alt udbytter	44.762	20.935
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	17.954	19.773
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	381.626	121.421
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	399.580	141.194
Valutakonti	-5	-621
Øvrige aktiver/passiver	79	-53
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-2.911	-995
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.468	421
Handelsomkostninger ved løbende drift	-1.443	-574
I alt kursgevinster og -tab	398.211	139.946
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	2	22
I alt andre indtægter	2	22
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-2.502	-1.925
Investeringsforvaltning	-13.649	-7.144
Distribution, markedsføring og formidling	-2.424	-2.093
I alt administrationsomkostninger	-18.575	-11.162
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-1.032	-889
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	44.429	20.827
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2.208	-1.007
Kursgevinst til udlodning	169.297	-81.527
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.575	-11.162
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.922	1.230
Udlodning overført fra sidste år	-60.284	235
I alt til rådighed for udlodning, brutto	128.737	-71.404
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	-11.120
I alt til rådighed for udlodning, netto	128.737	-60.284
Heraf foreslået udlodning	128.240	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	497	-60.284

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
9 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	1.590.955	1.373.273
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	0	-61.575
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	0	-2.757
Emissioner i året	1.249.069	319.500
Indløsninger i året	-163.937	-186.745
Emissionstillæg	1.424	350
Indløsningsfradrag	118	187
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	3.922	-1.230
Overført til udlodning fra sidste år	60.284	-235
Overført til udlodning næste år	497	-60.284
Foreslået udlodning	128.240	0
Overført fra resultatopgørelsen	230.090	210.471
I alt investorerne formue	<u>3.100.662</u>	<u>1.590.955</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat (tkr.)

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

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	423.033	148.722	293.313	-126.169	79.564
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	3.100.662	1.590.955	1.373.273	1.143.679	1.139.337

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

	2021	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,79%	97,75%
Andre aktiver/anden gæld	1,21%	2,25%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	56.073	29.090
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-47	-51
Distribution, markedsføring og formidling	-2.378	-2.058
Klassens resultat	53.648	26.981

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	4.236	3.819
Ikke refunderbar udbytteskatter	-211	-184
Kursgevinst til udlodning	16.140	-14.950
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.953	-3.747
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.057	294
Udlodning overført fra sidste år	-11.100	6
I alt til rådighed for udlodning, brutto	10.169	-14.762
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	-3.662
I alt til rådighed for udlodning, netto	10.169	-11.100
Heraf foreslået udlodning	10.102	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	67	-11.100

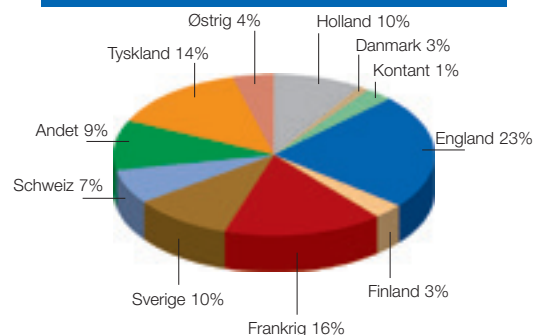
	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue-værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue-værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	79.550	291.735	87.096	300.887
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		-11.758
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		45
Emissioner i året	8.403	34.523	9.393	27.121
Indløsninger i året	-20.152	-84.360	-16.939	-51.591
Emissionstillæg		21		0
Indløsningsfradrag		39		50
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-5.057		-294
Overført til udlodning fra sidste år		11.100		-6
Overført til udlodning næste år		67		-11.100
Foreslået udlodning		10.102		0
Overført fra resultatopgørelsen		37.436		38.381
I alt investorerens formue	67.801	295.606	79.550	291.735

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	53.648	26.981	65.460	-31.875	59.998
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	295.606	291.735	300.887	268.513	331.072
Cirkulerende kapital (tkr.)	67.801	79.550	87.096	94.848	102.055
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	435,99	366,73	345,47	283,10	324,40
Udlodning pr. andel	14,90	0,00	13,50	8,60	7,90
Årets afkast (pct.)	18,9	10,4	25,7	-10,6	9,6
Benchmarkafkast (pct.)	25,8	-1,5	27,1	-10,4	10,4
Sharpe ratio	0,7	0,4	0,5	0,2	0,7
Sharpe ratio (benchmark)	0,9	0,5	0,5	0,3	0,8
Standardafvigelse	14,7	15,0	12,5	11,9	11,3
Standardafvigelse (benchmark)	7,4	7,4	9,1	11,7	11,3
Tracking error	4,0	4,1	3,4	4,1	4,0
Active share	76,9	75,0	69,3	71,8	73,7
Omkostningsprocent (pct.)	1,41	1,47	1,52	1,61	1,63
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,52	1,56	1,71	1,81	1,87
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,03	0,10	0,18	

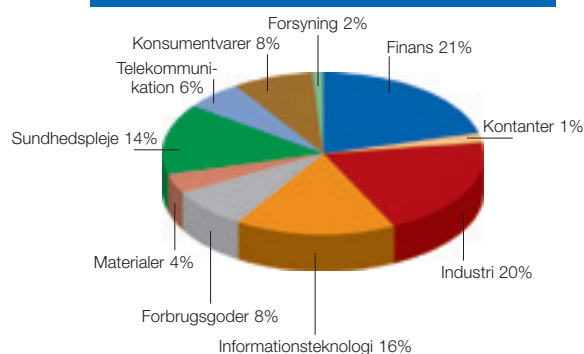
ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 6
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR
ISIN kode: DK 0015809065
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

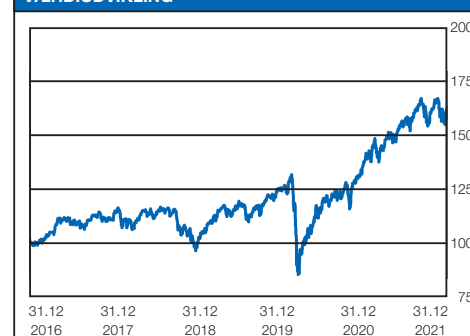
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Embracer Group AB, Sverige	2,90
ASML Holding NV, Holland	2,73
Novo Nordisk, Danmark	2,41
Erste Bank Oester. Spk., Østrig	2,33
HelloFresh SE, Tyskland	2,26

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	12.274	4.482
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-3	-5
Klassens resultat	12.271	4.477

Til rådighed for udlodning:

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Renter og udbytter	940	888
Ikke refunderbar udbytteskatter	-46	-43
Kursgevinst til udlodning	3.582	-3.478
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-342	-387
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.212	48
Udlodning overført fra sidste år	-2.584	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	2.762	-2.972
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	-388
I alt til rådighed for udlodning, netto	2.762	-2.584
Heraf foreslået udlodning	2.762	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	-2.584

Investorenes formue:

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorenes formue (primo)	49.730	67.875	80.110	102.935
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		-4.801
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		41
Emissioner i året	0	0	80	99
Indløsninger i året	-9.620	-14.550	-30.460	-34.911
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		14		35
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.212		-48
Overført til udlodning fra sidste år		2.584		0
Overført til udlodning næste år		0		-2.584
Foreslået udlodning		2.762		0
Overført fra resultatopgørelsen		8.137		7.109
I alt investorenes formue	40.110	65.610	49.730	67.875

Hoved- og nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	12.271	4.477	28.091	-13.349	18.644
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	65.610	67.875	102.935	126.021	183.372
Cirkulerende kapital (tkr.)	40.110	49.730	80.110	119.430	152.190
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	16.357,48	13.648,61	12.849,21	10.551,85	12.048,92
Udlodning pr. andel	688,50	0,00	599,30	429,40	362,70
Årets afkast (pct.)	19,9	11,3	26,7	-9,8	10,2
Benchmarkafkast (pct.)	25,8	-1,5	27,1	-10,4	10,4
Sharpe ratio	0,7	0,4	0,5	0,2	0,7
Sharpe ratio (benchmark)	0,9	0,5	0,5	0,3	0,8
Standardafvigelse	14,7	15,0	12,5	11,9	11,3
Standardafvigelse (benchmark)	7,4	7,4	9,1	11,7	11,3
Tracking error	4,0	4,1	3,4	4,2	4,0
Active share	76,9	75,0	69,3	71,8	73,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,61	0,67	0,69	0,69	1,05
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,72	0,76	0,88	0,89	0,98
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,03	0,10	0,18	

ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret

Udbyttebetalende

Risikoindikator: 6

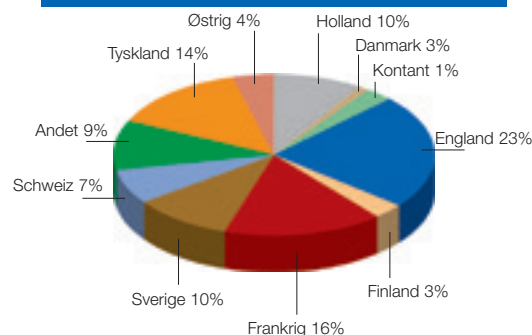
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Europe Index NTR

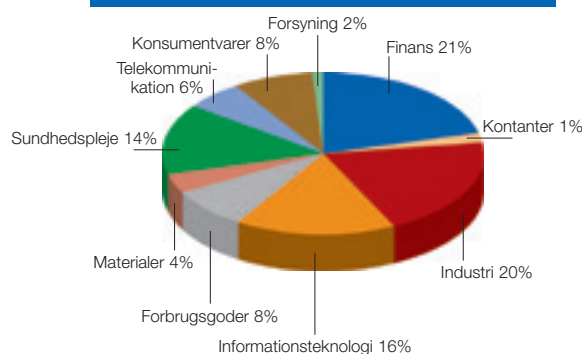
ISIN kode: DK 0060563344

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

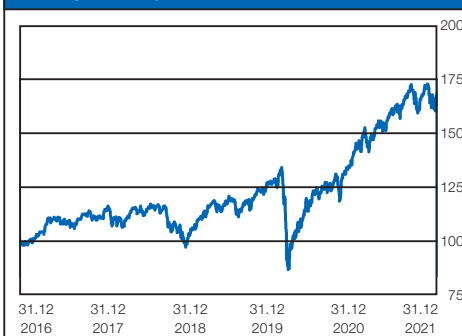
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

Investering	Procent
Embracer Group AB, Sverige	2,90
ASML Holding NV, Holland	2,73
Novo Nordisk, Danmark	2,41
Erste Bank Oester. Spk., Østrig	2,33
HelloFresh SE, Tyskland	2,26

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	357.235	117.375
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-121	-111
Klassens resultat	357.114	117.264

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	39.253	16.120
Ikke refunderbar udbytteskatter	-1.951	-780
Kursgevinst til udlodning	149.575	-63.099
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-14.280	-7.028
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-10.191	888
Udlodning overført fra sidste år	-46.600	229
I alt til rådighed for udlodning, brutto	115.806	-53.670
Administrationsomkostninger incl. udlodningsreg., som ikke kan modregnes	0	-7.070
I alt til rådighed for udlodning, netto	115.806	-46.600
Heraf foreslået udlodning	115.376	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	430	-46.600

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	334.167	1.231.345	279.603	969.451
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		-45.016
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		-2.843
Emissioner i året	301.824	1.214.546	86.886	292.280
Indløsninger i året	-15.686	-65.027	-32.322	-100.243
Emissionstillæg		1.403		350
Indløsningsfradrag		65		102
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		10.191		-888
Overført til udlodning fra sidste år		46.600		-229
Overført til udlodning næste år		430		-46.600
Foreslået udlodning		115.376		0
Overført fra resultatopgørelsen		184.517		164.981
I alt investorerens formue	620.305	2.739.446	334.167	1.231.345

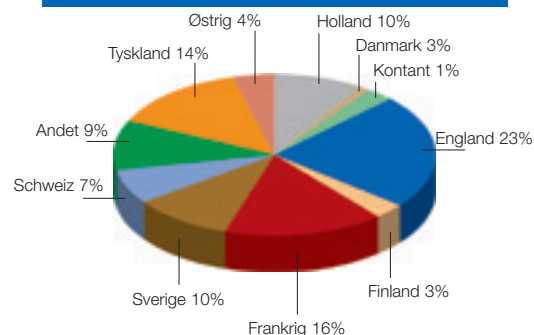
	2021	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat(tkr.)	357.114	117.264	199.762	-80.945	922
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.739.446	1.231.345	969.451	749.145	624.893
Cirkulerende kapital (tkr.)	620.305	334.167	279.603	263.098	191.683
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	441,63	368,48	346,72	284,74	326,00
Udlodning pr. andel	18,60	0,00	16,10	11,60	10,70
Årets afkast (pct.)	19,9	11,4	26,7	-9,8	10,1
Benchmarkafkast (pct.)	25,8	-1,5	27,1	-10,4	10,4
Sharpe ratio	0,7	0,4	0,5	0,2	0,7
Sharpe ratio (benchmark)	0,9	0,5	0,5	0,3	0,8
Standardafvigelse	14,7	15,0	12,5	11,9	11,3
Standardafvigelse (benchmark)	7,4	7,4	9,1	11,7	11,3
Tracking error	4,0	4,1	3,4	4,1	4,0
Active share	76,9	75,0	69,3	71,8	73,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,62	0,67	0,70	0,70	0,74
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,73	0,76	0,89	0,90	0,98
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,04	0,03	0,10	0,18	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	-	0,2
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	0,40

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

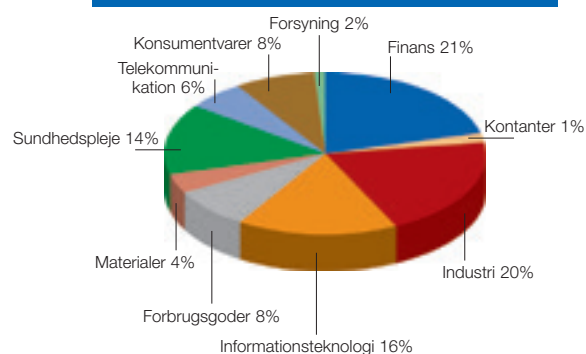
ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 6
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Europe Index NTR
ISIN kode: DK 0060824084
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

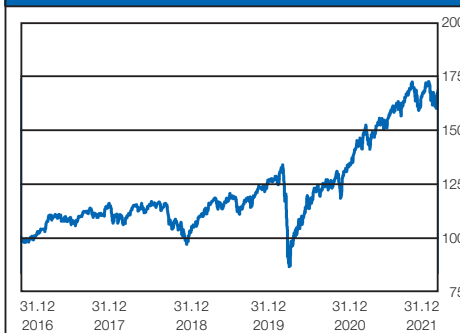
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Embracer Group AB, Sverige	2,90
ASML Holding NV, Holland	2,73
Novo Nordisk, Danmark	2,41
Erste Bank Oester. Spk., Østrig	2,33
HelloFresh SE, Tyskland	2,26

AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

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

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

INDLEDNING

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

INVESTERINGSPROFIL

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

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

Den største eksponering er imod USA og på den baggrund samt

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Året indledtes med en afkastforventning på 5 - 10%, og det faktiske afkast blev således markant højere end ventet. Bemærk i denne forbindelse at fondens benchmark består af både store og små aktier. Fondens investeringer imidlertid udelukkende i små aktier. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra positioner i Pool Corp, Kadant og Service Corp International. Omvendt trak positioner i TPI Composite og Teladoc Health ned i merafkastet. Målet om at afkastet skulle overstige benchmark blev ikke indfriet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Nordamerika AK	22,8%	25,5%
Nordamerika Private Banking AK	23,9%	25,5%
Nordamerika Engros AK	23,9%	25,5%

Den globale vækst i 2021 var højere end den har været i over 40 år. I kølvandet på den store nedlukningsrecession i 2020, blev global vækst løftet mod nye højder understøttet af vaccineudrulningen og en gradvis global genåbning. Herudover blev global økonomi stimuleret af centralbankernes ultralempelige pengepolitik og ekspansiv finanspolitik. Den stærke vækst i 2021 har dog også medført omfattende flaskehalse i de globale værdikæder. Kombinationen af flaskehalse og høj efterspørgsel har bidraget til at inflationen i Europa og USA steg til højeste niveau i de sidste 30 år. På de finansielle markeder bidrog den høje vækst og inflation til stigende renter og pæne afkast på globale aktier. Blandt de bedst performende sektorer var især vækst rentefølsomme sektorer som finans, energi, cyklisk forbrug og industri. Selskaberne i særligt disse sektorer leverede høj indtjeningsvækst, som i mange tilfælde overgik aktiernes kursudvikling. Således var mange aktier fra de nævnte sektorer billigere prisfastsat ved årets udgang, end i starten af 2021.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Inflation og vækst ser ud til at have toppet på høje niveauer, men vil formentlig forblive over trendniveau i en stor del af året. Centralbankerne begynder flere steder så småt at stramme deres ultralempelige pengepolitik. Det plejer ikke at stoppe aktiemarkederne i at stige, men afkastet har i disse perioder dog ofte været mere moderat end hvad vi har set i 2021. Relativ høj vækst vil fortsat bidrage positivt til virksomhedernes indtjeningsvækst, men omvendt vil højere priser på energi, transport, materialer og arbejdskraft presse virksomhedernes marginer. Det forventes på denne baggrund at nordamerikanske aktier kan stige med 5 - 10% i 2022.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2022 til om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker globale aktiemarked negativt. Det europæiske aktiemarked har dog en relativt stor andel finans og valueaktier. Disse klarer sig typisk relativt godt, når de lange renter stiger.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-742	-39
3 Udbytter	29.770	27.059
I alt renter og udbytter	29.028	27.020
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	900.133	756.791
Valutakonti	456	-3.106
Øvrige aktiver/passiver	122	49
Handelsomkostninger	-474	-741
I alt kursgevinster og -tab	900.237	752.993
5 Andre indtægter	59	42
I alt nettoindtægter	929.324	780.055
6 Administrationsomkostninger	-29.133	-22.041
Resultat før skat	900.191	758.014
7 Skat	-4.020	-3.609
Årets nettoresultat	896.171	754.405
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	66.305	84.065
I alt likvide midler	66.305	84.065
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.117.120	3.679.860
I alt kapitalandele	5.117.120	3.679.860
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.899	1.605
Andre tilgodehavender	178	178
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.721	21.604
Aktuelle skatteaktiver	32	22
I alt andre aktiver	3.830	23.409
Aktiver i alt	5.187.255	3.787.334
Passiver		
9 Investorernes formue	5.179.178	3.782.457
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	5.961	4.107
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.116	770
I alt anden gæld	8.077	4.877
Passiver i alt	5.187.255	3.787.334

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-742	-39
I alt renteudgifter	-742	-39
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.770	27.059
I alt udbytter	29.770	27.059
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	900.133	756.791
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	900.133	756.791
Valutakonti	456	-3.106
Øvrige aktiver/passiver	122	49
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-793	-895
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	319	154
Handelsomkostninger ved løbende drift	-474	-741
I alt kursgevinster og -tab	900.237	752.993
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	59	42
I alt andre indtægter	59	42
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-3.625	-3.624
Investeringsforvaltning	-20.582	-14.002
Distribution, markedsføring og formidling	-4.926	-4.415
I alt administrationsomkostninger	-29.133	-22.041
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-4.020	-3.609
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	29.087	27.062
Ikke refunderbar udbytteskat	-4.027	-3.590
Kursgevinst til udlodning	557.754	514.306
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-29.133	-22.041
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	58.215	6.548
Udlodning overført fra sidste år	0	788
I alt til rådighed for udlodning, netto	611.896	523.073
Heraf foreslået udlodning	611.460	523.118
Frivillig udlodning	0	45
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	436	0

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
9 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	3.782.457	3.168.840
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-523.118	-211.081
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-1.577	1.218
Emissioner i året	1.453.213	418.601
Indløsninger i året	-430.106	-350.496
Emissionstillæg	1.795	549
Indløsningsfradrag	343	421
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-58.215	-6.548
Overført til udlodning fra sidste år	0	-788
Overført til udlodning næste år	436	0
Foreslået udlodning	611.460	523.118
Overført fra resultatopgørelsen	342.490	238.623
I alt investorerne formue	<u>5.179.178</u>	<u>3.782.457</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat (tkr.)

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

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	896.171	754.405	724.817	-141.323	195.793
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	5.179.178	3.782.457	3.168.840	2.510.617	2.473.094

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Borsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

	2021	2020
Borsnoterede finansielle instrumenter	<u>98,80%</u>	<u>97,29%</u>
Andre aktiver/anden gæld	<u>1,20%</u>	<u>2,71%</u>
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

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

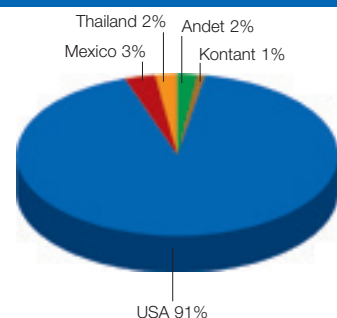
RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.	
Andel af resultat af fællesporteføljen	137.831	142.302			
Klassespecifikke transaktioner:					
Administrationsomkostninger:					
Administration	-63	-56			
Distribution, markedsføring og formidling	-4.851	-4.339			
Klassens resultat	132.917	137.907			
Til rådighed for udlodning:					
Renter og udbytter	3.240	4.863			
Ikke refunderbar udbytteskatter	-448	-645			
Kursgevinst til udlodning	62.133	92.417			
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.598	-7.545			
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.984	1.241			
Udlodning overført fra sidste år	0	108			
I alt til rådighed for udlodning, netto	64.311	90.439			
Heraf foreslået udlodning	64.298	90.471			
Frivillig udlodning	0	32			
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	13	0			
Investorerens formue:					
Investorerens formue (primo)	216.438	679.683	226.951	605.491	
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-90.471		-36.766	
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		672		530	
Emissioner i året	15.443	48.876	12.946	32.216	
Indløsninger i året	-61.330	-194.814	-23.459	-59.774	
Emissionstillæg		31		8	
Indløsningsfradrag		60		71	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-6.984		-1.241	
Overført til udlodning fra sidste år		0		-108	
Overført til udlodning næste år		13		0	
Foreslået udlodning		64.298		90.471	
Overført fra resultatopgørelsen		75.590		48.785	
I alt investorerens formue	170.551	576.954	216.438	679.683	
Hoved- og nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	132.917	137.907	139.044	-29.448	80.798
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	576.954	679.683	605.491	503.093	585.111
Cirkulerende kapital (tkr.)	170.551	216.438	226.951	238.844	260.282
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	338,29	314,03	266,79	210,64	224,80
Udlodning pr. andel	37,70	41,80	16,20	2,90	1,00
Årets afkast (pct.)	22,8	24,9	28,3	-5,9	12,3
Benchmarkafkast (pct.)	25,5	13,4	32,8	-0,8	6,3
Sharpe ratio	0,9	0,8	0,8	0,5	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	1,1	0,9	0,9	1,5
Standardafvigelse	17,9	18,1	15,0	19,1	18,0
Standardafvigelse (benchmark)	8,4	8,3	8,5	11,8	10,4
Tracking error	6,1	6,0	5,7	5,2	6,7
Active share	92,7	90,7	93,0	99,7	99,7
Omkostningsprocent (pct.)	1,36	1,36	1,39	1,50	1,45
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,41	1,43	1,44	1,58	1,51
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,05	0,09	0,04	0,07	

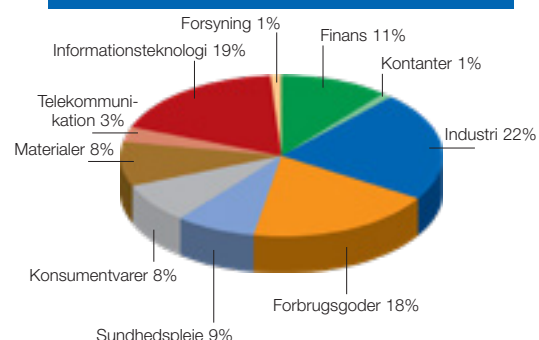
ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 5
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened USA Small Cap Index NTR
ISIN kode: DK 0060159218
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

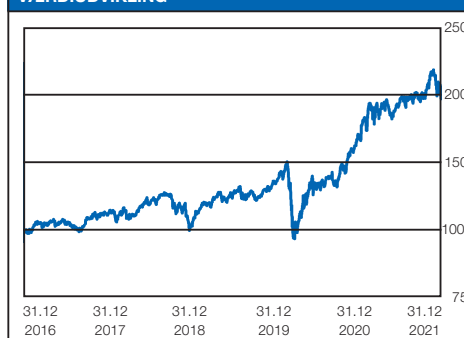
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
Graphic Packaging Holding Co, USA	3,20
Darling Ingredients Inc, USA	3,06
MAXIMUS Inc, USA	2,72
East West Bancorp, USA	2,58
Pool, USA	2,57

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	50.190	50.907
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-5	-5
Klassens resultat	50.185	50.902

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	1.135	1.829
Ikke refunderbar udbytteskatter	-157	-243
Kursgevinst til udlodning	21.770	34.758
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-945	-1.190
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.251	433
Udlodning overført fra sidste år	0	1
I alt til rådighed for udlodning, netto	24.054	35.588
Heraf foreslået udlodning	24.054	35.588
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	148.470	255.624	220.650	322.495
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-35.588		-22.025
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		1.843		730
Emissioner i året	0	0	350	507
Indløsninger i året	-39.780	-70.002	-72.530	-97.102
Emissionstillæg		0		1
Indløsningsfradrag		84		116
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.251		-433
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1
Overført til udlodning næste år		0		0
Foreslået udlodning		24.054		35.588
Overført fra resultatopgørelsen		28.382		15.748
I alt investorerens formue	108.690	202.146	148.470	255.624

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	50.185	50.902	89.157	-10.980	51.427
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	202.146	255.624	322.495	336.620	427.959
Cirkulerende kapital (tkr.)	108.690	148.470	220.650	291.380	348.520
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	18.598,38	17.217,21	14.615,68	11.552,62	12.279,31
Udlodning pr. andel	2.213,10	2.397,00	998,20	272,40	116,80
Årets afkast (pct.)	23,9	25,9	29,3	-5,0	12,7
Benchmarkafkast (pct.)	25,5	13,4	32,8	-0,8	6,3
Sharpe ratio	0,9	0,8	0,8	0,5	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	1,1	0,9	0,9	1,5
Standardafvigelse	17,9	18,1	15,0	19,1	18,0
Standardafvigelse (benchmark)	8,4	8,3	8,5	11,8	10,4
Tracking error	6,1	6,0	5,7	5,3	6,7
Active share	92,7	90,7	93,0	99,7	99,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,54	0,58	0,59	0,59	0,95
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,59	0,65	0,64	0,67	0,70
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,05	0,09	0,04	0,07	

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindikator: 5

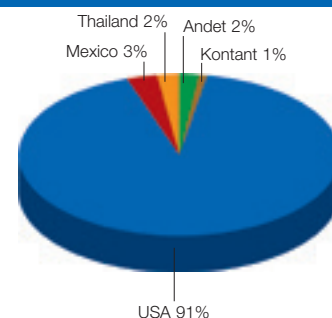
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

USA Small Cap Index NTR

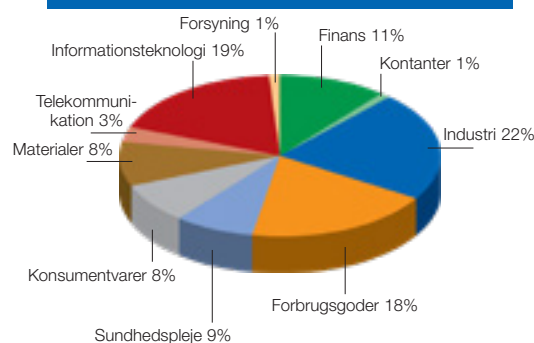
ISIN kode: DK 0060563187

Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

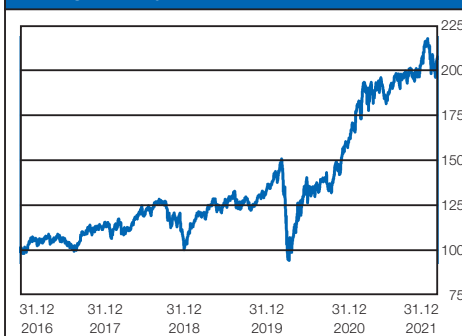
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Graphic Packaging Holding Co, USA	3,20
Darling Ingredients Inc, USA	3,06
MAXIMUS Inc, USA	2,72
East West Bancorp, USA	2,58
Pool, USA	2,57

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	713.195	565.707
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-126	-111
Klassens resultat	713.069	565.596

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	24.712	20.370
Ikke refunderbar udbytteskatter	-3.422	-2.702
Kursgevinst til udlodning	473.851	387.131
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-20.590	-13.306
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	48.980	4.874
Udlodning overført fra sidste år	0	679
I alt til rådighed for udlodning, netto	523.531	397.046
Heraf foreslået udlodning	523.108	397.059
Frivillig udlodning	0	13
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	423	0

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	902.406	2.847.150	836.757	2.240.854
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-397.059		-152.290
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-4.092		-42
Emissioner i året	441.096	1.404.337	145.880	385.878
Indløsninger i året	-51.877	-165.290	-80.231	-193.620
Emissionstillæg		1.764		540
Indløsningsfradrag		199		234
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-48.980		-4.874
Overført til udlodning fra sidste år		0		-679
Overført til udlodning næste år		423		0
Foreslået udlodning		523.108		397.059
Overført fra resultatopgørelsen		238.518		174.090
I alt investorerens formue	1.291.625	4.400.078	902.406	2.847.150

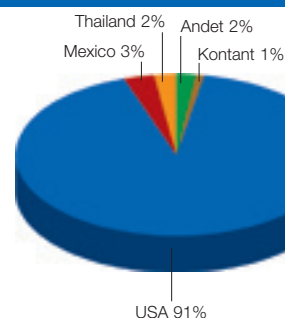
	2021	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	713.069	565.596	496.616	-100.895	63.568
Investorerens formue inklusive udlodning til					
Investorerne for året (tkr.)	4.400.078	2.847.150	2.240.854	1.670.904	1.460.024
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.291.625	902.406	836.757	789.175	646.772
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	340,66	315,51	267,80	211,73	225,74
Udlodning pr. andel	40,50	44,00	18,20	5,00	2,80
Årets afkast (pct.)	23,9	25,9	29,3	-5,1	12,7
Benchmarkafkast (pct.)	25,5	13,4	32,8	-0,8	6,3
Sharpe ratio	0,9	0,8	0,8	0,5	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	1,1	0,9	0,9	1,5
Standardafvigelse	17,9	18,1	15,0	19,1	18,0
Standardafvigelse (benchmark)	8,4	8,3	8,5	11,8	10,4
Tracking error	6,1	6,0	5,6	5,2	6,7
Active share	92,7	90,7	93,0	99,7	99,7
Omkostningsprocent (pct.)	0,55	0,59	0,60	0,59	0,64
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,60	0,66	0,65	0,67	0,70
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,05	0,09	0,04	0,07	
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	-	5,0
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	0,36

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

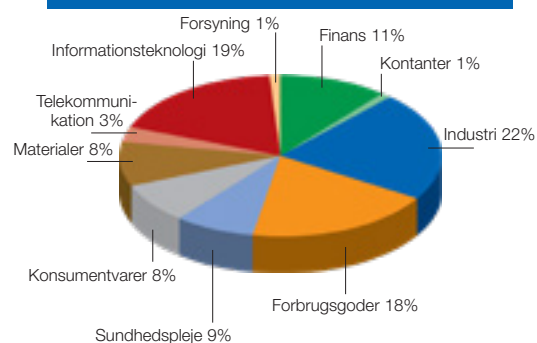
ANDELSKLASSENS PROFIL

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

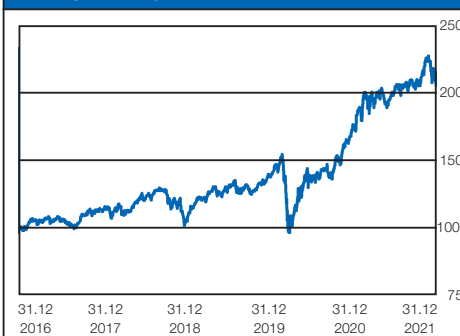
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
Graphic Packaging Holding Co, USA	3,20
Darling Ingredients Inc, USA	3,06
MAXIMUS Inc, USA	2,72
East West Bancorp, USA	2,58
Pool, USA	2,57

AFDELINGEN UDBYDES I TRE ANDELSKLASSER

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

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

INDLEDNING

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

INVESTERINGSPROFIL

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklassen investerer i aktier i Fjernøsten og Indien, har andelsklassen en forretningsmæssig risiko på udviklingen på disse markeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Kina er andelsklassens største investeringsområde. Dels på grund af denne eksponering og i særdeleshed på grund af den kinesiske økonomis betydning for regionen, vil udviklingen i Kina have stor betydning for udviklingen

i andelsklassen. I flere lande i Fjernøsten er det ikke muligt og/eller meget vanskeligt for udlændinge at eje aktier. I disse tilfælde har vi anvendt amerikanske depotbeviser (ADR'er) og/eller globale depotbeviser (GDR'er) for at få den ønskede eksponering mod aktier. På disse instrumenter har andelsklassen en modpartsrisiko på udstederen af den pågældende ADR eller GDR.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 5 - 10%, og det faktiske afkast blev således lavere end ventet. De største positive bidragsydere til afkastet kom fra positioner i Taiwan Semi-conductors, Tencent og China Merchant Bank. Omvendt trak positioner i Alibaba, Tencent og Galaxy Entertainment Group ned i afkastet.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Fjernøsten AK	0,3%	2,5%
Fjernøsten Private Banking AK	1,0%	2,5%
Fjernøsten Engros AK	1,0%	2,5%

Den globale vækst i 2021 var højere end den har været i over 40 år. I kølvandet på den store nedlukningsrecession i 2020, blev global vækst løftet mod nye højder understøttet af vaccineudrulningen og en gradvis global genåbning. Herudover blev global økonomi stimuleret af centralbankernes ultralempelige pengepolitik og ekspansiv finanspolitik. Den stærke vækst i 2021 har dog også medført omfattende flaskehalse i de globale værdikæder. Kombinationen af flaskehalse og høj efterspørgsel har bidraget til at inflationen i Europa og USA steg til højeste niveau i de sidste 30 år. På de finansielle markeder bidrog den høje vækst og inflation til stigende renter og pæne afkast på globale aktier. Blandt de bedst performende sektorer var især vækst renteføl-somme sektorer som finans, energi, cyklisk forbrug og industri. Særligt i disse sektorer leverede selskaberne høj indtjeningsvækst, som i mange tilfælde overgik aktiernes kursudvikling. Således var mange aktier fra de nævnte sektorer billigere prisfastsat ved årets udgang, end i starten af 2021.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Inflation og vækst ser ud til at have toppet på høje niveauer, men vil formentlig forblive over trendniveau i en stor del af året. Centralbankerne begynder flere steder så småt at stramme deres ultralempelige pengepolitik. Det plejer ikke at stoppe aktiemarkederne i at stige, men afkastet har i disse perioder dog ofte været mere moderat, end hvad vi har set i 2021. Relativt høj vækst vil fortsat bidrage positivt til virksomhedernes indtjeningsvækst, men omvendt vil højere priser på energi, transport, materialer og arbejdskraft presse virksomhedernes marginer. Det forventes på denne baggrund at aktier fra Fjernøsten kan stige med 5 - 10% i 2022. Globalt set knytter den største risiko sig i 2022 til om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker globale aktiemarked negativt.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-279	-68
3 Udbytter	32.944	21.249
I alt renter og udbytter	32.665	21.181
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-14.366	124.983
Valutakonto	236	-2.101
Øvrige aktiver/passiver	123	-341
Handelsomkostninger	-489	-89
I alt kursgevinster og -tab	-14.496	122.452
5 Andre indtægter	4	12
I alt nettoindtægter	18.173	143.645
6 Administrationsomkostninger	-14.186	-11.879
Resultat før skat	3.987	131.766
7 Skat	-2.268	-2.148
Årets nettoresultat	1.719	129.618
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	10.530	21.290
I alt likvide midler	10.530	21.290
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.182.142	1.249.033
I alt kapitalandele	1.182.142	1.249.033
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.704	1.504
Andre tilgodehavender	70	70
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.637	5.281
I alt andre aktiver	8.411	6.855
Aktiver i alt	1.201.083	1.277.178
Passiver		
9 Investorernes formue	1.198.912	1.274.390
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	2.084	2.075
Mellemværende vedr. handelsafvikling	87	713
I alt anden gæld	2.171	2.788
Passiver i alt	1.201.083	1.277.178

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-279	-68
I alt renteudgifter	-279	-68
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.944	21.249
I alt udbytter	32.944	21.249
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-14.366	124.983
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-14.366	124.983
Valutakonto	236	-2.101
Øvrige aktiver/passiver	123	-341
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-814	-364
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	325	275
Handelsomkostninger ved løbende drift	-489	-89
I alt kursgevinster og -tab	-14.496	122.452
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	4	12
I alt andre indtægter	4	12
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-2.069	-2.078
Investeringsforvaltning	-8.939	-6.886
Distribution, markedsføring og formidling	-3.178	-2.915
I alt administrationsomkostninger	-14.186	-11.879
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-2.268	-2.148
8 Til rådighed for udlodning *):		
Renter og udbytter	32.669	21.193
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2.267	-2.148
Kursgevinst til udlodning	93.822	49.713
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-14.186	-11.879
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-10.919	2.868
Udlodning overført fra sidste år	70	254
I alt til rådighed for udlodning	99.189	60.001
Heraf foreslået udlodning	99.060	59.931
Frivillig udlodning	4	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	133	70

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
9 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	1.274.390	1.087.533
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-59.931	-54.455
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-2.257	-453
Emissioner i året	468.508	254.950
Indløsninger i året	-485.423	-143.527
Emissionstillæg	920	463
Indløsningsfradrag	986	261
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	10.919	-2.868
Overført til udlodning fra sidste år	-70	-254
Overført til udlodning næste år	133	70
Foreslået udlodning	99.060	59.931
Overført fra resultatopgørelsen	-108.323	72.739
I alt investorernes formue	<u>1.198.912</u>	<u>1.274.390</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Hoved- og nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	1.719	129.618	245.087	-99.155	266.060
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.198.912	1.274.390	1.087.533	928.722	1.026.200

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

	2021	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,60%	98,01%
Andre aktiver/anden gæld	1,40%	1,99%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.911	48.985
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-107	-85
Distribution, markedsføring og formidling	-3.155	-2.856
Klassens resultat	649	46.044

Til rådighed for udlodning *):

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Renter og udbytter	10.920	7.931
Ikke refunderbar udbytteskatter	-758	-804
Kursgevinst til udlodning	31.362	18.603
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.870	-6.242
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.338	957
Udlodning overført fra sidste år	43	90
I alt til rådighed for udlodning, brutto	31.359	20.535
Heraf foreslået udlodning	31.363	20.492
Frivillig udlodning	4	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	43

Investorenes formue:

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorenes formue (primo)	150.680	476.889	144.195	427.756
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-20.492		-19.611
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.559		112
Emissioner i året	32.869	109.681	38.197	109.840
Indløsninger i året	-52.321	-164.898	-31.712	-87.574
Emissionstillæg		203		164
Indløsningsfradrag		283		158
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		3.338		-957
Overført til udlodning fra sidste år		-43		-90
Overført til udlodning næste år		0		43
Foreslået udlodning		31.363		20.492
Overført fra resultatopgørelsen		-34.009		26.556
I alt investorenes formue	131.228	400.756	150.680	476.889

Hoved- og nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	649	46.044	91.306	-39.619	169.820
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	400.756	476.889	427.756	346.043	359.164
Cirkulerende kapital (tkr.)	131.228	150.680	144.195	135.732	117.646
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	305,39	316,49	296,65	254,95	305,29
Udlodning pr. andel	23,90	13,60	13,60	23,20	20,70
Årets afkast (pct.)	0,3	11,6	27,4	-10,8	32,7
Benchmarkafkast (pct.)	2,5	15,1	21,2	-9,9	24,7
Sharpe ratio	0,8	1,0	0,8	0,8	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	0,7	0,8	0,5	0,6	0,6
Standardafvigelse	14,2	14,2	15,5	14,2	13,2
Standardafvigelse (benchmark)	7,5	7,5	10,5	10,8	11,1
Tracking error	5,2	3,3	3,1	3,1	3,7
Active share	56,5	53,0	55,9	57,5	54,9
Omkostningsprocent (pct.)	1,46	1,57	1,61	1,88	1,77
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,57	1,65	1,71	1,99	1,87
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,00	0,01	0,02	

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Risikoindeks: 6

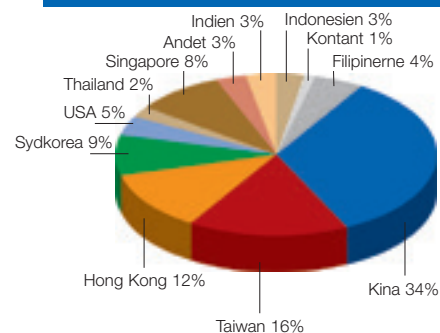
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened

Asia ex. Japan UCITS Index NTR

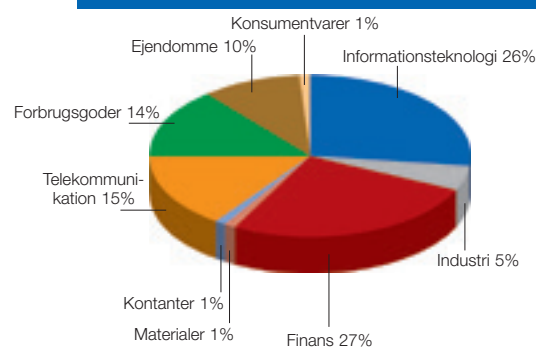
ISIN kode: DK 0015994453

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

Investering	Procent
Taiwan Semiconductor, Taiwan	9,67
MediaTek, Taiwan	5,87
DBS Group, Singapur	5,53
Tencent Holdings, Kina	5,40
Samsung Electronic, Syd Korea	4,85

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.537	6.484
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-4	-5
Klassens resultat	2.533	6.479

Til rådighed for udlodning:

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Renter og udbytter	549	1.096
Ikke refunderbar udbytteskatter	-38	-111
Kursgevinst til udlodning	1.578	2.572
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-186	-461
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-190	156
Udlodning overført fra sidste år	0	0
I alt til rådighed for udlodning, brutto	1.713	3.252
Heraf foreslået udlodning	1.713	3.252
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	41.510	65.928	54.190	80.657
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-3.252		-4.269
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		63		45
Emissioner i året	0	0	50	71
Indløsninger i året	-28.370	-45.151	-12.730	-17.085
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		41		30
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		190		-156
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overført til udlodning næste år		0		0
Foreslået udlodning		1.713		3.252
Overført fra resultatopgørelsen		630		3.383
I alt investorerens formue	13.140	20.162	41.510	65.928

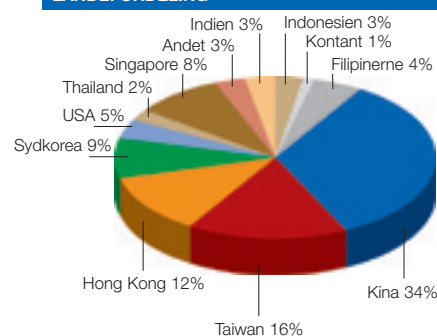
Hoved- og nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	2.533	6.479	22.623	-11.231	42.963
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	20.162	65.928	80.657	98.832	138.553
Cirkulerende kapital (tkr.)	13.140	41.510	54.190	77.080	90.490
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Indre værdi pr. andel	15.344,11	15.882,54	14.884,03	12.821,95	15.311,41
Udlodning pr. andel	1.303,80	783,40	787,70	1.286,90	1.117,60
Årets afkast (pct.)	1,0	12,4	28,3	-10,1	33,4
Benchmarkafkast (pct.)	2,5	15,1	21,2	-9,9	24,7
Sharpe ratio	0,8	1,0	0,8	0,8	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	0,7	0,8	0,5	0,6	0,6
Standardafvigelse	14,2	14,2	15,5	14,2	13,2
Standardafvigelse (benchmark)	7,5	7,5	10,5	10,8	11,1
Tracking error	5,3	3,3	3,0	3,0	3,8
Active share	56,5	53,0	55,9	57,5	54,9
Omkostningsprocent (pct.)	0,79	0,83	0,85	0,91	1,19
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,90	0,91	0,95	1,02	1,00
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,00	0,01	0,02	

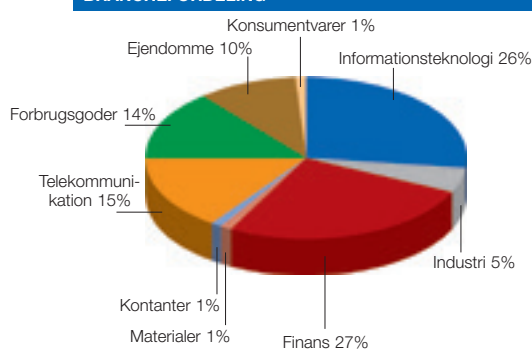
ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 6
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Asia ex. Japan UCITS Index NTR
ISIN kode: DK 0060563260
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Taiwan Semiconductor, Taiwan	9,67
MediaTek, Taiwan	5,87
DBS Group, Singapore	5,53
Tencent Holdings, Kina	5,40
Samsung Electronic, Syd Korea	4,85

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.337	77.206
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-126	-111
Klassens resultat	-1.463	77.095

Til rådighed for udlodning:

	2021 Hele tkr.	202 Hele tkr.
Renter og udbytter	21.200	12.166
Ikke refunderbar udbytteskat	-1.471	-1.233
Kursgevinst til udlodning	60.882	28.538
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.130	-5.176
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7.391	1.755
Udlodning overført fra sidste år	27	164
I alt til rådighed for udlodning, brutto	<u>66.117</u>	<u>36.214</u>
Heraf foreslået udlodning	65.984	36.187
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	133	27

Investorenes formue:

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorenes formue (primo)	230.489	731.573	194.754	579.120
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-36.187		-30.575
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-761		-610
Emissioner i året	111.997	358.827	50.268	145.039
Indløsninger i året	-88.702	-275.374	-14.533	-38.868
Emissionstillæg		717		299
Indløsningsfradrag		662		73
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		7.391		-1.755
Overført til udlodning fra sidste år		-27		-164
Overført til udlodning næste år		133		27
Foreslået udlodning		65.984		36.187
Overført fra resultatopgørelsen		-74.944		42.800
I alt investorenes formue	<u>253.784</u>	<u>777.994</u>	<u>230.489</u>	<u>731.573</u>

Hoved- og nøgletal

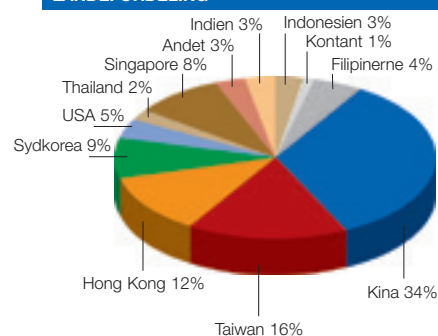
	2021	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)
Årets nettoresultat (tkr.)	-1.463	77.095	131.158	-48.305	53.277
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	777.994	731.573	579.120	483.847	528.483
Cirkulerende kapital (tkr.)	253.784	230.489	194.754	188.848	172.333
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	306,56	317,40	297,36	256,21	306,66
Udlodning pr. andel	26,00	15,70	15,70	25,70	23,10
Årets afkast (pct.)	1,0	12,4	28,3	-10,1	33,3
Benchmarkafkast (pct.)	2,5	15,1	21,2	-9,9	24,7
Sharpe ratio	0,8	1,0	0,8	0,8	1,0
Sharpe ratio (benchmark)	0,7	0,8	0,5	0,6	0,6
Standardafvigelse	14,2	14,2	15,5	14,2	13,2
Standardafvigelse (benchmark)	7,5	7,5	10,5	10,8	11,1
Tracking error	5,3	3,3	3,1	3,1	3,8
Active share	56,5	53,0	55,9	57,5	54,9
Omkostningsprocent (pct.)	0,79	0,84	0,87	0,92	0,90
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,90	0,92	0,97	1,03	1,00
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,00	0,01	0,02	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	-	11,7
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	0,47

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

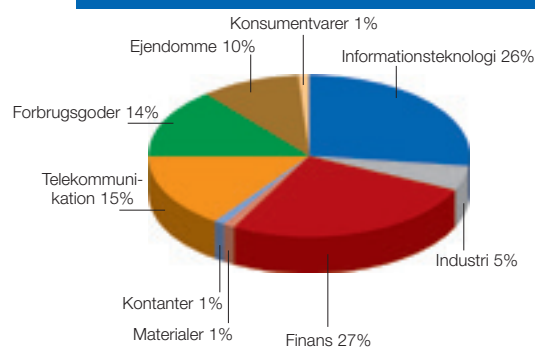
ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 6
Benchmark: Solactive ISS ESG Screened Asia ex. Japan UCITS Index NTR
ISIN kode: DK 0060824241
Porteføljeraådgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
Taiwan Semiconductor, Taiwan	9,67
MediaTek, Taiwan	5,87
DBS Group, Singapore	5,53
Tencent Holdings, Kina	5,40
Samsung Electronic, Syd Korea	4,85

AFDELINGEN UDBYDES I TO ANDELSKLASSER

- Norden AK
- Norden Engros AK

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

INDLEDNING

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

INVESTERINGSPROFIL

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Afdelingen har en forretningsmæssig risiko mod udviklingen på de nordiske aktiemarkeder. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko, valutarisiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering af disse risici. Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark og for at måle om en portefølje er aktivt forvaltet. Handelsinvest Norden AK har en active share på 48,59 og en trackingerror under 4%. Man kan ikke alene på baggrund af active share vurdere, om en investeringsfond styres aktivt eller passivt. Der er en række selskaber i benchmark, som afdelingen ikke in-

vesterer i og har placeringer i over 30 selskaber, der ikke er en del af benchmark og overholder således sin aktive investeringsstrategi.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Året indledtes med en afkastforventning på mellem 5 - 10% og det faktiske afkast blev således større end ventet. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra en overvægt i DSV, Novo Nordisk og Nokia. Omvendt trak positioner i Scatec og Vestas ned. Afdelingen fik et relativt afkast til benchmark på -12,8% og kunne dermed ikke leve op til målsætningen om at levere et afkast, der er bedre end benchmark efter omkostninger.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Norden AK	20,8%	33,5%
Norden Engros 2017 AK	21,6%	33,5%

Den globale vækst i 2021 var højere end den har været i over 40 år. I kølvandet på den store nedlukningsrecession i 2020, blev global vækst løftet mod nye højder understøttet af vaccineudrulningen og en gradvis global genåbning. Herudover blev global økonomi stimuleret af centralbankernes ultralempelige pengepolitik og ekspansiv finanspolitik. Den stærke vækst i 2021 har dog også medført omfattende flaskehalse i de globale værdikæder. Kombinationen af flaskehalse og høj efterspørgsel har bidraget til at inflationen i Europa og USA steg til højeste niveau i de sidste 30 år. På de finansielle markeder bidrog den høje vækst og inflation til stigende renter og pæne afkast på globale aktier. Blandt de bedst performende sektorer var især vækst rentefølsomme sektorer som finans, energi, cyklisk forbrug og industri. Selskaberne i særligt disse sektorer leverede høj indtjeningsvækst, som i mange tilfælde overgik aktiernes kursudvikling. Således var mange aktier fra de nævnte sektorer billigere prisfastsat ved årets udgang, end i starten af 2021.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Inflation og vækst ser ud til at have toppet på høje niveauer, men vil formentlig forblive over trendniveau i en stor del af året. Centralbankerne begynder flere steder så småt at stramme deres ultralempelige pengepolitik. Det plejer ikke at stoppe aktiemarkederne i at stige, men afkastet har i disse perioder dog ofte været mere moderat end hvad vi har set i 2021. Relativt høj vækst vil fortsat bidrage positivt til virksomhedernes indtjeningsvækst, men omvendt vil højere priser på energi, transport, materialer og arbejdskraft presse virksomhedernes marginer. Det forventes på denne baggrund at nordiske aktier kan stige med 5 - 10% i 2022.

Globalt set knytter den største risiko sig i 2022 til, om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker globale aktiemarked negativt. Det europæiske aktiemarked har dog en relativt stor andel finans og valueaktier. Disse klarer sig typisk relativt godt, når de lange renter stiger.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-34	-20
3 Udbytter	3.625	2.113
I alt renter og udbytter	3.591	2.093
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	25.906	16.566
Valutakonti	-71	0
Øvrige aktiver/passiver	3	0
Handelsomkostninger	-41	-28
I alt kursgevinster og -tab	25.797	16.538
5 Andre indtægter	0	0
I alt nettoindtægter	29.388	18.631
6 Administrationsomkostninger	-2.006	-1.713
Resultat før skat	27.382	16.918
7 Skat	-469	-83
Årets nettoresultat	26.913	16.835
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.279	3.727
I alt likvide midler	3.279	3.727
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	38.603	27.889
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	115.322	96.454
I alt kapitalandele	153.925	124.343
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5	8
Andre tilgodehavender	23	23
Mellemværende vedr. handelsafvikling	37	214
Aktuelle skatteaktiver	52	32
I alt andre aktiver	117	277
Aktiver i alt	157.321	128.347
Passiver		
9 Investorerens formue	156.411	127.497
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	293	244
Mellemværende vedr. handelsafvikling	617	606
I alt anden gæld	910	850
Passiver i alt	157.321	128.347

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-34	-20
I alt renteindtægter	-34	-20
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	362	378
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.263	1.735
I alt udbytter	3.625	2.113
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.634	6.561
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.272	10.005
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	25.906	16.566
Valutakonti	-71	0
Øvrige aktiver/passiver	3	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-49	-38
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	10
Handelsomkostninger ved løbende drift	-41	-28
I alt kursgevinster og -tab	25.797	16.538
5 Andre indtægter:		
Momsrefusion	0	0
I alt andre indtægter	0	0
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-443	-416
Investeringsforvaltning	-861	-691
Distribution, markedsføring og formidling	-702	-606
I alt administrationsomkostninger	-2.006	-1.713
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-469	-83
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	3.591	2.093
Ikke refunderbar udbytteskat	-490	-102
Kursgevinst til udlodning	20.051	7.531
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.006	-1.713
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	319	-404
Udlodning overført fra sidste år	51	63
I alt til rådighed for udlodning	21.516	7.468
Heraf foreslået udlodning	21.496	7.417
Frivillig udlodning	4	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	24	51

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
9 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	127.497	126.788
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-7.417	-2.678
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	15	9
Emissioner i året	24.128	18.519
Indløsninger i året	-14.779	-32.023
Emissionstillæg	29	30
Indløsningsfradrag	25	17
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-319	404
Overført til udlodning fra sidste år	-51	-63
Overført til udlodning næste år	24	51
Foreslået udlodning	21.496	7.417
Overført fra resultatopgørelsen	5.763	9.026
I alt investorerne formue	<u>156.411</u>	<u>127.497</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Afdelingen ejer aktier for 0 tkr. i 2021 og 1.539 tkr. 2020 i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

Hoved- og nøgletal

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

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	26.913	16.835	20.895	-5.907	14.444
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	156.411	127.497	126.788	127.256	174.505

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Andre aktiver/anden gæld

I alt

	2021	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,41%	97,53%
Andre aktiver/anden gæld	1,59%	2,47%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	16.639	10.770
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-48	-51
Distribution, markedsføring og formidling	-700	-603
Klassens resultat	15.891	10.116

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	2.136	1.262
Ikke refunderbar udbytteskatter	-291	-61
Kursgevinst til udlodning	11.922	4.541
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.431	-1.234
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	183	-234
Udlodning overført fra sidste år	39	28
I alt til rådighed for udlodning, brutto	12.558	4.302
Heraf foreslået udlodning	12.534	4.263
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	24	39

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	56.098	76.863	60.542	73.634
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.263		-1.332
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		17		4
Emissioner i året	11.563	16.839	15.574	16.269
Indløsninger i året	-8.257	-12.393	-20.018	-21.853
Emissionstillæg		13		25
Indløsningsfradrag		21		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-183		234
Overført til udlodning fra sidste år		-39		-28
Overført til udlodning næste år		24		39
Foreslået udlodning		12.534		4.263
Overført fra resultatopgørelsen		3.555		5.608
I alt investorerens formue	59.404	92.988	56.098	76.863

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	15.891	10.116	12.301	-4.403	14.073
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	92.988	76.863	73.634	78.264	89.863
Cirkulerende kapital (tkr.)	59.404	56.098	60.542	68.201	66.975
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	156,54	137,02	121,63	114,76	134,17
Udlodning pr. andel	21,10	7,60	2,20	11,90	12,90
Årets afkast (pct.)	20,8	14,7	17,6	-5,7	10,1
Benchmarkafkast (pct.)	33,5	16,1	25,1	-7,4	10,5
Sharpe ratio	0,8	0,6	0,7	0,5	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	0,7	0,6	0,4	0,8
Standardafvigelse	14,2	14,2	11,9	11,6	11,7
Standardafvigelse (benchmark)	7,1	7,2	9,2	11,4	11,5
Tracking error	3,9	2,3	2,2	2,8	3,1
Active share	48,6	48,1	48,8	43,6	41,1
Omkostningsprocent (pct.)	1,69	1,79	1,84	1,82	1,77
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,78	1,87	1,93	1,92	1,87
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,08	0,08	0,08	0,19	

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

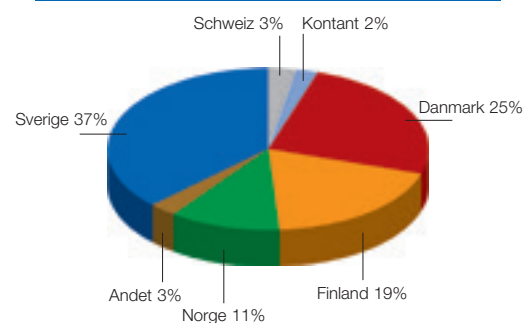
Risikoindeks: 6

Benchmark: SIX SRI Nordic 200 Net Index

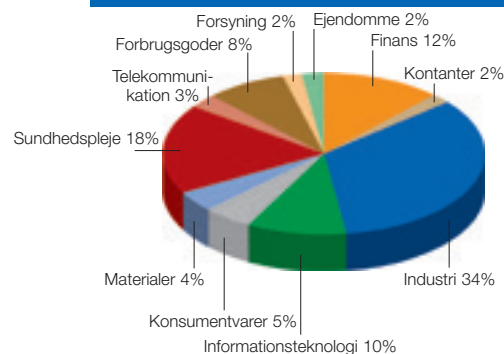
ISIN kode: DK 0060048064

Porteføljeradgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

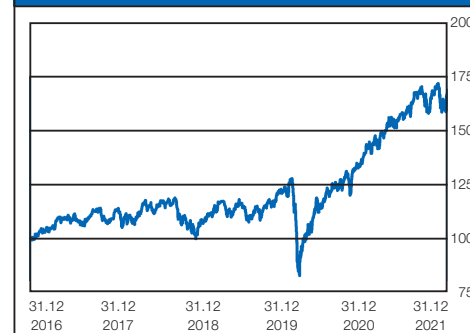
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk, Danmark	8,05
Atlas, Sverige	4,62
ABB, Schweiz	3,35
Nordea Bank Abp, Finland	3,11
Assa Abloy, Sverige	2,68

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	11.132	6.816
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-110	-97
Klassens resultat	11.022	6.719

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	1.455	831
Ikke refunderbar udbytteskatter	-199	-41
Kursgevinst til udlodning	8.129	2.990
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-575	-479
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	136	-170
Udlodning overført fra sidste år	12	35
I alt til rådighed for udlodning, brutto	8.958	3.166
Heraf foreslået udlodning	8.962	3.154
Frivillig udlodning	4	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	12

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	36.667	50.634	43.430	53.154
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-3.154		-1.346
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-2		5
Emissioner i året	5.090	7.289	1.800	2.250
Indløsninger i året	-1.569	-2.386	-8.563	-10.170
Emissionstillæg		16		5
Indløsningsfradrag		4		17
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-136		170
Overført til udlodning fra sidste år		-12		-35
Overført til udlodning næste år		0		12
Foreslået udlodning		8.962		3.154
Overført fra resultatopgørelsen		2.208		3.418
I alt investorerens formue	40.188	63.423	36.667	50.634

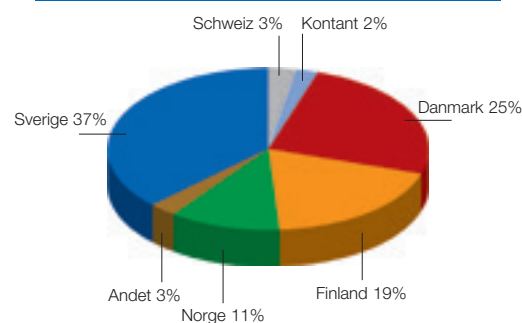
	2021	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	11.022	6.719	8.594	-1.504	371
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	63.423	50.634	53.154	48.992	84.642
Cirkulerende kapital (tkr.)	40.188	36.667	43.430	42.336	62.733
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	157,82	138,09	122,39	115,72	134,93
Udlodning pr. andel	22,30	8,60	3,10	13,10	13,70
Årets afkast (pct.)	21,6	15,7	18,5	-4,9	10,8
Benchmarkafkast (pct.)	33,5	16,1	25,1	-7,4	10,5
Sharpe ratio	0,8	0,6	0,7	0,5	0,9
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	0,7	0,6	0,4	0,8
Standardafvigelse	14,2	14,2	11,9	11,6	11,7
Standardafvigelse (benchmark)	7,1	7,2	9,2	11,4	11,5
Tracking error	3,9	2,3	2,2	2,8	3,1
Active share	48,6	48,1	48,8	43,6	41,1
Omkostningsprocent (pct.)	0,99	1,04	1,01	0,96	1,29
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,08	1,12	1,10	1,06	1,39
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,08	0,08	0,08	0,19	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	-	0,6
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	0,47

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

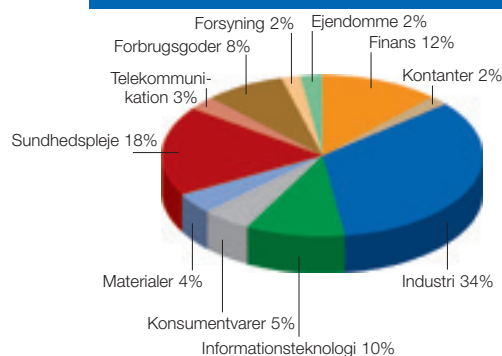
ANDELSKLASSENS PROFIL

Unoteret
Udbyttebetalende
Risikoinikator: 6
Benchmark: SIX SRI Nordic 200 Net Index
ISIN kode: DK 0060824670
Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Fonder, Stockholm

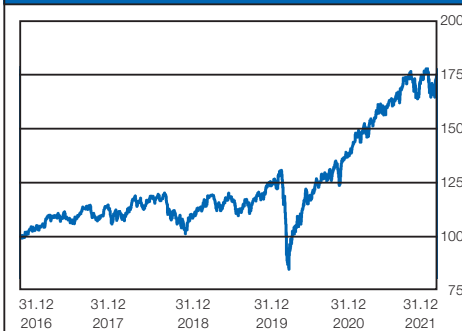
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Novo Nordisk, Danmark	8,05
Atlas, Sverige	4,62
ABB, Schweiz	3,35
Nordea Bank Abp, Finland	3,11
Assa Abloy, Sverige	2,68

AFDELINGEN UDBYDES I FIRE ANDELSKLASSER

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

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

INDLEDNING

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

INVESTERINGSPROFIL

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

Da andelsklasserne investerer i danske aktier, har andelsklasserne en forretningsmæssig risiko på udviklingen i Danmark. Risikoen består hovedsageligt af markedsrisiko, landerisiko, selskabsspecifik risiko, branchespecifik risiko og rådgiverrisiko. I årsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreringens overordnede vurdering af disse risici. Danmark er en lille og meget åben økonomi, der påvirkes meget af udviklingen internationalt. Udviklingen i den globale økonomi vil derfor have stor betydning for andelsklassernes fremtidige afkast. Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark og for at måle om en portefølje er aktivt forvaltet. Handelsinvest Danmark AK har en active share på 28,47 og en trackingerror under 3%. Man kan ikke alene på baggrund af active share vurdere, om en investeringsfond styres aktivt eller passivt. På mindre markeder - eksempelvis det dan-

ske aktiemarked – kan det være svært at have en høj active share, selvom man investerer aktivt, da udbuddet af selskaber gør det vanskeligt at investere meget forskelligt fra benchmark. Vi har en aktiv investeringsstrategi i Handelsinvest Danmark AK.

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Årets forventninger til et positivt afkast på 5-10% blev mere end indfriet. Porteføljens absolutte afkast anses for tilfredsstillende, mens afkastet relativt til benchmark anses for ikke tilfredsstillende. De største positive bidragsydere til merafkastet kom fra overvægte i Sydbank, Nordea og H+H, mens undervægte i Vestas, Chr. Hansen og Ørsted ligeledes bidrog positivt til merafkastet. Omvendt bidrog overvægte i GN, Tryg og Royal Unibrew negativt til merafkastet, og den samme gjorde undervægte i Novozymes, Coloplast, Topdanmark og Ringkjøbing Landbobank.

Andelsklasse	Afkast	Benchmark
Danmark AK	18,6%	19,5%
Danmark Private Banking AK	19,5%	19,5%
Danmark Engros AK	19,6%	19,5%
Danmark Engros 2017 AK	19,5%	19,5%

Den globale vækst i 2021 var højere end den har været i over 40 år. I kølvandet på den store nedlukningsrecession i 2020, blev global vækst løftet mod nye højder understøttet af vaccineudrulningen og en gradvis global genåbning. Herudover blev global økonomi stimuleret af centralbankernes ultralempelige pengepolitik og ekspansiv finanspolitik. Den stærke vækst i 2021 har dog også medført omfattende flaskehalse i de globale værdikæder. Kombinationen af flaskehalse og høj efterspørgsel har bidraget til at inflationen i Europa og USA steg til højeste niveau i de sidste 30 år. På de finansielle markeder bidrog den høje vækst og inflation til stigende renter og pæne afkast på globale aktier. Blandt de bedst performende sektorer var især vækst rentefølsomme sektorer som finans, energi, cyklisk forbrug og industri. Selskaberne i særligt disse sektorer leverede høj indtjeningsvækst, som i mange tilfælde overgik aktiernes kursudvikling. Således var mange aktier fra de nævnte sektorer umiddelbart billigere prisfastsat ved årets udgang, end i starten af 2021.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Inflation og vækst ser ud til at have toppet på høje niveauer, men vil formentlig forblive over trendniveau i en stor del af året. Centralbankerne begynder flere steder så småt at stramme deres ultralempelige pengepolitik. Det plejer ikke at stoppe aktiemarkederne i at stige, men afkastet har i disse perioder dog ofte været mere moderat end hvad vi har set i 2021. Relativt høj vækst vil fortsat bidrage positivt til virksomhedernes indtjeningsvækst, men omvendt vil højere priser på energi, transport, materialer og arbejdskraft presse virksomhedernes marginer. Det forventes på denne baggrund at danske aktier kan stige med 5-10 % i 2022. Globalt set knytter den største risiko sig i 2022 til om inflationen forbliver på høje niveauer længere end ventet og at væksten samtidig udvikler sig svagere end ventet. Ligeledes er det en risiko, at specielt den lange rente i USA stiger så meget, at det påvirker globale aktiemarked negativt. Det danske aktiemarked har en relativt stor andel af såkaldte vækstaktier, der typisk klarer sig relativt dårligt, når de lange renter stiger.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter	-250	-117
3 Udbytter	46.136	17.456
I alt renter og udbytter	45.886	17.339
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	569.864	524.894
Valutakonti	3	0
Handelsomkostninger	-338	-723
I alt kursgevinster og -tab	569.529	524.171
5 Andre indtægter	7	6
I alt nettoindtægter	615.422	541.516
6 Administrationsomkostninger	-20.374	-13.014
Resultat før skat	595.048	528.502
7 Skat	-2.174	-41
Årets nettoresultat	592.874	528.461
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.107	16.400
I alt likvide midler	8.107	16.400
10 Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.528.883	2.107.332
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	114.663	38.516
I alt kapitalandele	3.643.546	2.145.848
Andre aktiver:		
Andre tilgodehavender	95	95
Mellemværende vedr. handelsafvikling	33.621	49.067
I alt andre aktiver	33.716	49.162
Aktiver i alt	3.685.369	2.211.410
Passiver		
9 Investorernes formue	3.648.256	2.160.900
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3.619	2.095
Mellemværende vedr. handelsafvikling	33.494	48.415
I alt anden gæld	37.113	50.510
Passiver i alt	3.685.369	2.211.410

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renteindtægter	0	0
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-250	-117
I alt renteudgifter	-250	-117
3 Udbytter:		
Noterede aktier fra danske selskaber	39.925	17.456
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.211	0
I alt udbytter	46.136	17.456
4 Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele:		
Noterede aktier fra danske selskaber	533.914	530.546
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	35.950	-5.652
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	569.864	524.894
Valutakonti	3	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-990	-1.074
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	652	351
Handelsomkostninger ved løbende drift	-338	-723
I alt kursgevinster og -tab	569.529	524.171
5 Andre indtægter		
Momsrefusion	7	6
I alt andre indtægter	7	6
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-2.716	-2.169
Investeringsforvaltning	-12.974	-7.029
Distribution, markedsføring og formidling	-4.684	-3.816
I alt administrationsomkostninger	-20.374	-13.014
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-2.174	-41
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	45.893	17.345
Ikke refunderbar udbytteskatter	-2.174	270
Kursgevinst til udlodning	228.061	160.081
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-20.374	-13.014
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	35.318	6.274
Udlodning overført fra sidste år	111	84
I alt til rådighed for udlodning	<u>286.835</u>	<u>171.040</u>
Heraf foreslået udlodning	286.562	170.929
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	273	111

NOTER

	2021 Formue- værdi	2020 Formue- værdi
9 Investorerne formue:		
Investorerne formue (primo)	2.160.900	1.501.284
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-170.929	-57.749
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	-1.852	-1.291
Emissioner i året	1.425.820	403.232
Indløsninger i året	-359.259	-213.284
Emissionstillæg	562	189
Indløsningsfradrag	140	58
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året	-35.318	-6.274
Overført til udlodning fra sidste år	-111	-84
Overført til udlodning næste år	273	111
Foreslået udlodning	286.562	170.929
Overført fra resultatopgørelsen	341.468	363.779
I alt investorerne formue	<u>3.648.256</u>	<u>2.160.900</u>

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Hoved- og nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets nettoresultat (tkr.)	592.874	528.461	338.247	-158.216	223.537
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	3.648.256	2.160.900	1.501.284	1.306.744	1.479.309

Procentvis fordeling af finansielle instrumenter

	2021	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,87%	99,30%
Andre aktiver/anden gæld	0,13%	0,70%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	120.948	172.698
Klassenspecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-130	-121
Distribution, markedsføring og formidling	-4.629	-3.773
Klassens resultat	116.189	168.804

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	8.837	5.388
Ikke refunderbar udbytteskatter	-419	84
Kursgevinst til udlodning	43.912	49.731
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.740	-6.690
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.915	1.969
Udlodning overført fra sidste år	26	4
I alt til rådighed for udlodning	51.531	50.486
Heraf foreslået udlodning	51.457	50.460
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	74	26

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	134.203	671.306	136.841	531.798
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-50.460		-18.200
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		103		-4
Emissioner i året	29.649	147.968	29.091	114.997
Indløsninger i året	-35.850	-182.728	-31.729	-126.125
Emissionstillæg		50		16
Indløsningsfradrag		30		20
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-6.915		-1.969
Overført til udlodning fra sidste år		-26		-4
Overført til udlodning næste år		74		26
Foreslået udlodning		51.457		50.460
Overført fra resultatopgørelsen		71.599		120.291
I alt investorerens formue	128.002	702.458	134.203	671.306

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	116.189	168.804	123.466	-61.980	168.717
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	702.458	671.306	531.798	475.747	652.266
Cirkulerende kapital (tkr.)	128.002	134.203	136.841	146.047	154.608
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	548,79	500,22	388,63	325,75	421,88
Udlodning pr. andel	40,20	37,60	13,30	23,40	53,40
Årets afkast (pct.)	18,6	33,2	28,0	-11,7	15,7
Benchmarkafkast (pct.)	19,5	29,4	26,7	-7,5	16,8
Sharpe ratio	1,1	0,9	1,1	0,9	1,6
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	1,0	1,1	0,9	1,7
Standardafvigelse	13,7	13,9	12,6	13,4	12,7
Standardafvigelse (benchmark)	12,8	12,9	11,9	11,7	11,1
Tracking error	2,2	2,5	2,3	2,4	2,4
Active share	28,5	31,1	23,0	23,7	31,4
Omkostningsprocent (pct.)	1,20	1,24	1,31	1,39	1,35
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,25	1,32	1,38	1,45	1,56
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,05	0,02	0,12	

ANDELSKLASSENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

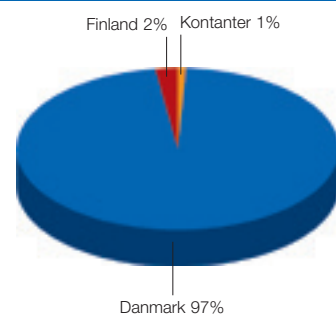
Risikoindeks: 5

Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte

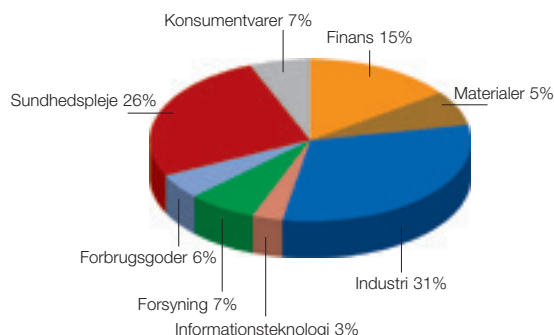
ISIN kode: DK 0010232768

Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Asset Management

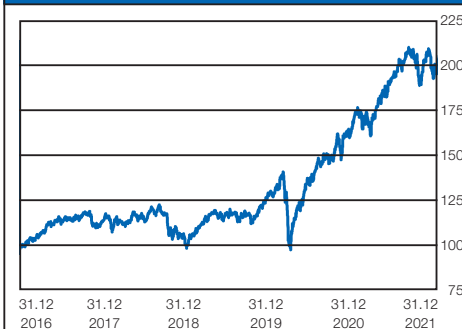
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
A.P. Møller - Mærsk	9,86
Novo Nordisk	9,16
DSV	8,91
Orsted	6,65
Tryg	4,73

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.					
Andel af resultat af fællesporteføljen	12.004	20.666					
Klassespecifikke transaktioner:							
Administrationsomkostninger:							
Administration	-4	-5					
Klassens resultat	12.000	20.661					
	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.					
Til rådighed for udlodning:							
Renter og udbytter	704	643					
Ikke refunderbar udbytteskatter	-33	10					
Kursgevinst til udlodning	3.496	5.938					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-242	-339					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	539	232					
Udlodning overført fra sidste år	0	1					
I alt til rådighed for udlodning	4.464	6.485					
Heraf foreslået udlodning	4.464	6.485					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0					
	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi			
Investorerens formue:							
Investorerens formue (primò)	61.630	80.162	85.650	86.473			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-6.485		-3.533			
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		198		31			
Emissioner i året	0	0	70	69			
Indløsninger i året	-22.480	-29.977	-24.090	-23.548			
Emissionstillæg	0	0	0	0			
Indløsningsfradrag		31		9			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-539		-232			
Overført til udlodning fra sidste år		0		-1			
Overført til udlodning næste år		0		0			
Foreslået udlodning		4.464		6.485			
Overført fra resultatopgørelsen		8.075		14.409			
I alt investorerens formue	39.150	55.929	61.630	80.162			
	2021	2020	2019	2018	2017		
Hoved- og nøgletal							
Årets nettoresultat (tkr.)	12.000	20.661	22.416	-10.300	18.114		
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	55.929	80.162	86.473	86.352	119.771		
Cirkulerende kapital (tkr.)	39.150	61.630	85.650	101.830	109.450		
Stykstørrelse (kr.)	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000		
Indre værdi pr. andel	14.285,79	13.007,05	10.096,05	8.480,06	10.942,99		
Udlodning pr. andel	1.140,10	1.052,20	412,50	688,60	1.438,50		
Årets afkast (pct.)	19,5	34,2	29,0	-10,9	16,4		
Benchmarkafkast (pct.)	19,5	29,4	26,7	-7,5	16,8		
Sharpe ratio	1,1	0,9	1,1	0,9	1,6		
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	1,0	1,1	0,9	1,7		
Standardafvigelse	13,7	13,9	12,6	13,4	12,7		
Standardafvigelse (benchmark)	12,8	12,9	11,9	11,7	11,1		
Tracking error	2,2	2,5	2,3	2,5	2,4		
Active share	28,5	31,1	23,0	23,7	31,4		
Omkostningsprocent (pct.)	0,50	0,54	0,55	0,55	0,83		
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,55	0,62	0,62	0,61	0,77		
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,05	0,02	0,12			

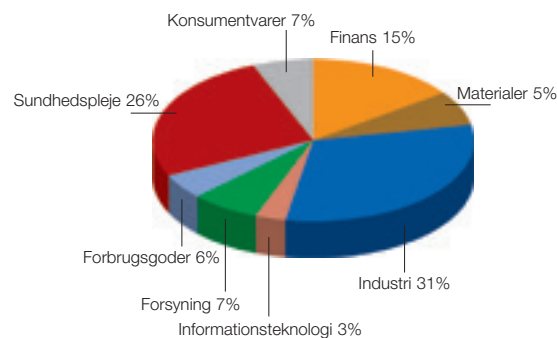
ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 5
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte
ISIN kode: DK 0060562965
Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Asset Management

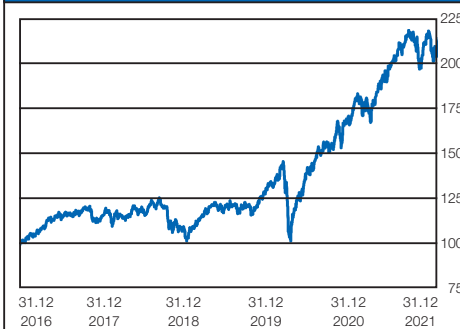
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
A.P. Møller - Mærsk	9,86
Novo Nordisk	9,16
DSV	8,91
Orsted	6,65
Tryk	4,73

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 8. SEPTEMBER - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	21.987	27.896
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-1	-2
Klassens resultat	21.986	27.894

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	1.642	846
Ikke refunderbar udbytteskatter	-78	13
Kursgevinst til udlodning	8.158	7.810
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-555	-441
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.257	303
Udlodning overført fra sidste år	15	22
I alt til rådighed for udlodning	<u>10.439</u>	<u>8.553</u>
Heraf foreslået udlodning	10.429	8.538
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	10	15

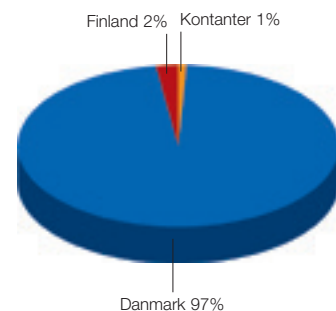
	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorenes formue:				
Investorenes formue (primo)	89.872	105.420	96.932	88.228
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-8.538		-3.587
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	13.255	13.635	9.227	9.988
Indløsninger i året	-1.880	-2.003	-16.287	-17.121
Emissionstillæg		0		7
Indløsningsfradrag		1		11
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.257		-303
Overført til udlodning fra sidste år		-15		-22
Overført til udlodning næste år		10		15
Foreslået udlodning		10.429		8.538
Overført fra resultatopgørelsen		12.819		19.666
I alt investorenes formue	<u>101.247</u>	<u>130.501</u>	<u>89.872</u>	<u>105.420</u>

	2021	2020	2019	2018	2017
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	21.986	27.894	26.047	-22.243	35.749
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	130.501	105.420	88.228	193.533	251.257
Cirkulerende kapital (tkr.)	101.247	89.872	96.932	252.896	253.424
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	128,89	117,30	91,02	76,53	99,14
Udlodning pr. andel	10,30	9,50	3,70	6,30	13,30
Årets afkast (pct.)	19,6	34,2	29,0	-10,9	16,7
Benchmarkafkast (pct.)	19,5	29,4	26,7	-7,5	16,8
Sharpe ratio	1,1	0,9	1,1	0,2	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	1,0	1,1	0,4	-
Standardafvigelse	13,7	13,9	12,6	12,0	-
Standardafvigelse (benchmark)	12,8	12,9	11,9	11,0	-
Tracking error	2,2	2,5	2,3	2,4	-
Active share	28,5	31,1	23,0	23,7	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,49	0,53	0,55	0,55	0,56
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,54	0,61	0,62	0,61	0,77
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,05	0,02	0,12	-

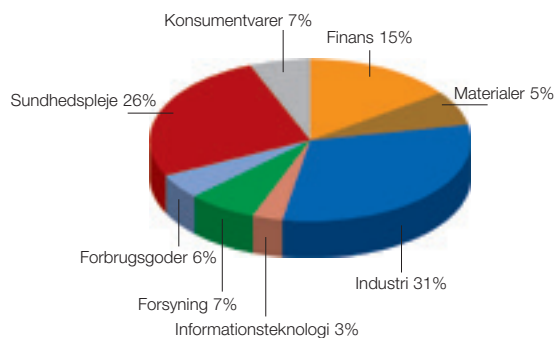
ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 5
Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte
ISIN kode: DK 0060654499
Porteføljeraðgiver: Handelsbanken Asset Management

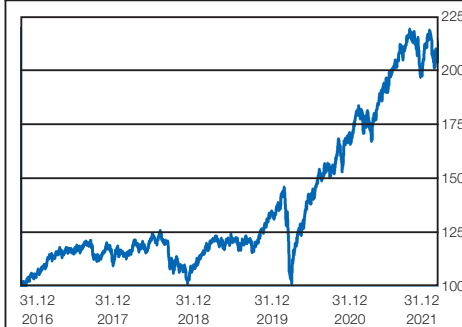
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
A.P. Møller - Mærsk	9,86
Novo Nordisk	9,16
DSV	8,91
Orsted	6,65
Tryg	4,73

NOTER

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

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN

1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Andel af resultat af fællesporteføljen	442.825	311.213
Klassespecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger:		
Administration	-126	-111
Klassens resultat	442.699	311.102

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	34.710	10.468
Ikke refunderbar udbytteskatter	-1.644	163
Kursgevinst til udlodning	172.495	96.602
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.837	-5.544
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	26.607	3.770
Udlodning overført fra sidste år	70	57
I alt til rådighed for udlodning	<u>220.401</u>	<u>105.516</u>
Heraf foreslået udlodning	220.212	105.446
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	189	70

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerens formue:				
Investorerens formue (primo)	259.719	1.304.012	203.959	794.785
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-105.446		-32.429
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-2.153		-1.318
Emissioner i året	268.683	1.264.217	68.307	278.178
Indløsninger i året	-27.916	-144.551	-12.547	-46.490
Emissionstillæg		512		166
Indløsningsfradrag		78		18
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-26.607		-3.770
Overført til udlodning fra sidste år		-70		-57
Overført til udlodning næste år		189		70
Foreslået udlodning		220.212		105.446
Overført fra resultatopgørelsen		248.975		209.413
I alt investorerens formue	<u>500.486</u>	<u>2.759.368</u>	<u>259.719</u>	<u>1.304.012</u>

	2021	2020	2019	2018	2017 (8.6-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	442.699	311.102	166.318	-63.693	957
Investorerens formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	2.759.368	1.304.012	794.785	551.112	456.015
Cirkulerende kapital (tkr.)	500.486	259.719	203.959	168.351	107.604
Stykstørrelse (kr.)	100	100	100	100	100
Indre værdi pr. andel	551,34	502,08	389,68	327,36	423,79
Udlodning pr. andel	44,00	40,60	15,90	26,60	56,90
Årets afkast (pct.)	19,5	34,2	29,0	-10,9	16,2
Benchmarkafkast (pct.)	19,5	29,4	26,7	-7,5	16,8
Sharpe ratio	1,1	0,9	1,1	0,9	1,6
Sharpe ratio (benchmark)	1,2	1,0	1,1	0,9	1,7
Standardafvigelse	13,7	13,9	12,6	13,4	12,7
Standardafvigelse (benchmark)	12,8	12,9	11,9	11,7	11,1
Tracking error	2,2	2,5	2,3	2,4	2,4
Active share	28,5	31,1	23,0	23,7	31,4
Omkostningsprocent (pct.)	0,49	0,54	0,56	0,57	0,56
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,54	0,62	0,63	0,63	0,77
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,02	0,05	0,02	0,12	-
Periodens afkast (pct.)	-	-	-	-	0,9
Periodens omkostningsprocent (pct.)	-	-	-	-	0,28

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

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret

Udbyttebetalende

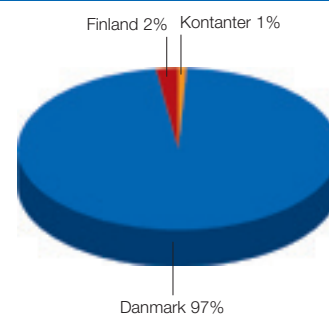
Risikoindeks: 5

Benchmark: OMXCCAP-indeks inkl. udbytte

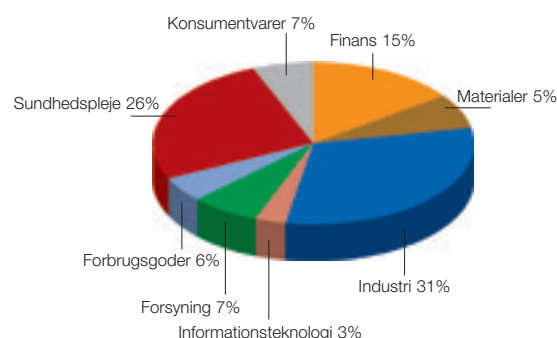
ISIN kode: DK 0060824167

Porteføljerrådgiver: Handelsbanken Asset Management

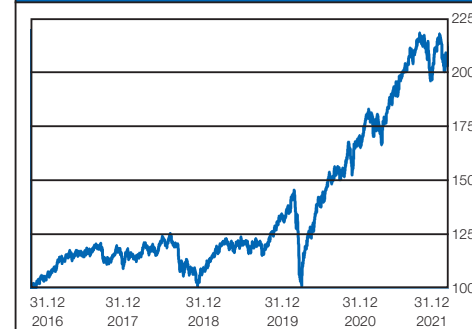
LANDEFORDELING



BRANCHEFORDELING



VÆRDIUDVIKLING



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER

INVESTERING	PROCENT
A.P. Møller - Mærsk	9,86
Novo Nordisk	9,16
DSV	8,91
Orsted	6,65
Tryg	4,73

INDLEDNING

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

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

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

INVESTERINGSPROFIL

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

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

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

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Årets resultat har i 2021 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i ak-

tier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2021, og har dermed også bidraget til den negative performance. På rentesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 10	0,1%	1,1%

2021 blev et år som i særlig grad blev domineret af energisektoren, der på grund af de stigende energipriser var den sektor med det højeste afkast. Transportsektoren havde ligeledes et godt år som følge af stigende fragtpreiser.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Det nye år kommer til at stå i centralbankernes år. FED's likviditetsindsprøjtninger har understøttet aktivpriserne gennem de sidste par år. En mulig reduktion af likviditet og risikoen for højere renter skaber derfor bekymring om, hvorvidt afkastet på aktiemarkedene kan fortsætte i samme tempo. Fremadrettet vil stemningen på markederne således i vid udstrækning være drevet af, om udviklingen i inflationen og på arbejdsmarkedet (herunder ikke mindst lønningerne) underbygger den høgeagtige drejning i FED. Her er små tegn på opblødning i de globale forsyningskædeproblemer i slutningen af sidste år desværre blevet udfordret af Omikron-varianten, som også risikerer at forstærke udbudsproblemerne på arbejdsmarkedet. Sammen med de fortsatte usikre udsigter for energipriserne peger det på, at inflationen formentligt ikke vil falde i et tempo, der vil øge frihedsgraderne for centralbankerne. Det kan i stigende grad udfordre det langvarige mantra, om, at centralbankerne altid kommer markederne til undsætning, og betyder, at man som investor nok skal vænne sig til en periode med øget usikkerhed og større udsving på aktiemarkedene.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2022 på mellem 0 - 2%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter	2.923	3.284
2 Renteudgifter	-26	-36
3 Udbytter	3.450	2.823
I alt renter og udbytter	6.347	6.071
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-9.076	1.116
Kapitalandele	5.196	4.132
Valutakonti	26	-31
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	0	-1
I alt kursgevinster og -tab	-3.853	5.216
5 Andre indtægter	520	505
I alt nettoindtægter	3.014	11.792
6 Administrationsomkostninger	-2.989	-3.345
Resultat før skat	25	8.447
7 Skat	0	0
Årets nettoresultat	25	8.447
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
	2021	2020
	Hele tkr.	Hele tkr.
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.866	2.771
I alt likvide midler	4.866	2.771
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	237.972	283.198
I alt obligationer	237.972	283.198
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	90.122	105.332
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	13.210	12.869
I alt kapitalandele	103.332	118.201
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.421	1.618
Andre tilgodehavender	37	37
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.344	7.940
I alt andre aktiver	3.802	9.595
Aktiver i alt	349.972	413.765
Passiver		
9 Investorenes formue	348.560	413.458
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	197	227
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.215	80
I alt anden gæld	1.412	307
Passiver i alt	349.972	413.765

NOTER

Note

1 Renteindtægter:

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	2.923	3.284
I alt renteindtægter	2.923	3.284

2 Renteudgifter:

Indestående i depotselskab	-26	-36
I alt renteindtægter	-26	-36

3 Udbytter:

Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	3.311	2.597
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	139	226
I alt udbytter	3.450	2.823

4 Kursgevinster og -tab:

Noterede obligationer fra danske udstedere	-9.076	1.116
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	1.420	3.008
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	3.776	1.124
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-3.880	5.248

Valutakonti

	26	-31
--	----	-----

Øvrige aktiver/passiver

	1	0
--	---	---

Handelsomkostninger:

Bruttohandelsomkostninger	0	-5
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	4
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	-1
I alt kursgevinster og -tab	-3.853	5.216

5 Andre indtægter:

Modtagne provisioner	520	505
I alt andre indtægter	520	505

6 Administrationsomkostninger:

Administration	-945	-1.106
Investeringsforvaltning	-802	-855
Distribution, markedsføring og formidling	-1.242	-1.384
I alt administrationsomkostninger	-2.989	-3.345

I "Administration" indgår 494 tkr. i 2021 og 509 tkr. i 2020 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	6.867	6.576
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Kursgevinst til udlodning	5.151	160
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.989	-3.345
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	494	509
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.135	169
Udlodning overført fra sidste år	127	304
I alt til rådighed for udlodning	8.515	4.373
Heraf foreslået udlodning	8.515	4.246
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	127

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
9 Investorerne formue:				
Investorerne formue (primo)	386.021	413.458	419.311	443.139
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.246		-5.451
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		7		28
Emissioner i året	9.352	9.927	34.582	36.279
Indløsninger i året	-66.770	-70.708	-67.872	-69.176
Emissionstillæg		16		66
Indløsningsfradrag		81		126
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.135		-169
Overført til udlodning fra sidste år		-127		-304
Overført til udlodning næste år		0		127
Foreslået udlodning		8.515		4.246
Overført fra resultatopgørelsen		-9.498		4.547
I alt investorerne formue	328.603	348.560	386.021	413.458

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

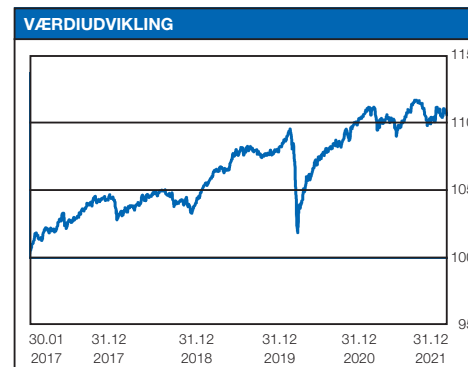
Specifikation af afdelingens porteføljesammensætning kan rekvireres ved henvendelse til Investeringsforvaltningsselskabet eller ses på Handelsinvest's hjemmeside handelsinvest.dk

	2021	2020	2019	2018	2017 (30.01-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	25	8.447	15.851	-2.629	6.247
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	348.560	413.458	443.139	372.535	367.458
Cirkulerende kapital (tkr.)	328.603	386.021	419.311	364.311	352.013
Indre værdi pr. andel	106,07	107,11	105,68	102,26	104,39
Udlodning pr. andel	2,60	1,10	1,30	0,80	1,40
Årets afkast (pct.)	0,1	2,6	4,2	-0,7	4,4
Benchmarkafkast (pct.)	1,1	2,3	4,9	0,2	1,9
Sharpe ratio	0,9	1,0	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,3	1,2	-	-	-
Standardafvigelse	2,7	2,8	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	2,4	2,4	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,78	0,81	0,81	0,77	0,67
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,82	0,85	0,85	0,84	0,84
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,00	0,03	0,00	

	2021	2020
Procentvis ford. af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,92%	97,08%
Andre aktiver/anden gæld	2,08%	2,92%
I alt	100,00%	100,00%

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret
Udbyttebetalende
Risikoindeks: 3
Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (72%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (18%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (8,5%) og OMXCCAP inkl. udbytte (1,5%)
ISIN kode: DK0060774479
Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset Management



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	68,27
Danske aktier	2,01
Udenlandske obligationer	17,74
Udenlandske aktier	9,90
Øvrige inkl. likvide	2,08

INDLEDNING

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

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

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

INVESTERINGSPROFIL

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

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

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

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Årets resultat har i 2021 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering

være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2021, og har dermed også bidraget til den negative performance. På rentesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 30	4,9%	6,3%

Årets samlede afkast blev under benchmark afkastet, men væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt bedre afkast på aktier, samt virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2021 blev således et år som i særlig grad blev domineret af energisektoren, der på grund af de stigende energipriser var den sektor med det højeste afkast. Transportsektoren havde ligeledes et godt år som følge af stigende fragtpreiser.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Det nye år kommer til at stå i centralbankernes år. FED's likviditetsindsprøjtninger har understøttet aktivpriserne gennem de sidste par år. En mulig reduktion af likviditet og risikoen for højere renter skaber derfor bekymring om, hvorvidt afkastet på aktiemarkederne kan fortsætte i samme tempo. Fremadrettet vil stemningen på markederne således i vid udstrækning være drevet af, om udviklingen i inflationen og på arbejdsmarkedet (herunder ikke mindst lønningerne) underbygger den høgeagtige drejning i FED. Her er små tegn på opblødning i de globale forsyningskædeproblemer i slutningen af sidste år desværre blevet udfordret af Omikron-varianten, som også risikerer at forstærke udbudsproblemerne på arbejdsmarkedet. Sammen med de fortsatte usikre udsigter for energipriserne peger det på, at inflationen formentligt ikke vil falde i et tempo, der vil øge frihedsgraderne for centralbankerne. Det kan i stigende grad udfordre det langvarige mantra, om, at centralbankerne altid kommer markederne til undsætning, og betyder, at man som investor nok skal vænne sig til en periode med øget usikkerhed og større udsving på aktiemarkederne.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2022 på mellem 1 - 3%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

Note	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	6.345	6.043
2 Renteudgifter	-111	-78
3 Udbytter	21.152	12.791
I alt renter og udbytter	27.386	18.756
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-19.020	1.638
Kapitalandele	51.230	35.164
Valutakonti	31	-630
Øvrige aktiver/passiver	9	12
Handelsomkostninger	-8	-36
I alt kursgevinster og -tab	32.242	36.148
5 Andre indtægter	1.542	1.301
I alt nettoindtægter	61.170	56.205
6 Administrationsomkostninger	-9.564	-8.357
Resultat før skat	51.606	47.848
7 Skat	0	0
Årets nettoresultat	51.606	47.848
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.533	13.050
I alt likvide midler	2.533	13.050
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	630.142	527.232
I alt obligationer	630.142	527.232
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	399.059	379.306
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	117.700	87.528
I alt kapitalandele	516.759	466.834
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.064	3.461
Andre tilgodehavender	67	67
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.434	16.861
I alt andre aktiver	10.565	20.389
Aktiver i alt	1.159.999	1.027.505
Passiver		
9 Investorenes formue	1.159.264	1.019.003
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	519	449
Mellemværende vedr. handelsafvikling	216	8.053
I alt anden gæld	735	8.502
Passiver i alt	1.159.999	1.027.505

NOTER

Note	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	6.345	6.043
I alt renteindtægter	6.345	6.043
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-111	-78
I alt renteindtægter	-111	-78
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	20.044	10.778
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	1.108	2.013
I alt udbytter	21.152	12.791
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-19.020	1.638
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	23.073	28.562
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	28.157	6.602
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	32.210	36.802
Valutakonti	31	-630
Øvrige aktiver/passiver	9	12
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-8	-46
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	10
Handelsomkostninger ved løbende drift	-8	-36
I alt kursgevinster og -tab	32.242	36.148
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	1.542	1.301
I alt andre indtægter	1.542	1.301
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-3.247	-2.883
Investeringsforvaltning	-1.891	-1.639
Distribution, markedsføring og formidling	-4.426	-3.835
I alt administrationsomkostninger	-9.564	-8.357
I "Administration" indgår 2.157 tkr. i 2021 og 1.655 tkr. i 2020 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.		2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
7 Skat							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0		916.678	1.019.003	869.085	956.645
8 Til rådighed for udlodning:							
Renter og udbytter	28.928	20.057					
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0					
Kursgevinst til udlodning	34.510	4.805			-19.250		-39.109
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-9.564	-8.357			-328		13
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	2.157	1.655					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.858	1.536					
Udlodning overført fra sidste år	662	216					
I alt til rådighed for udlodning	59.551	19.912					
Heraf foreslået udlodning	58.770	19.250					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	781	662					
9 Investorerne formue:							
Investorerne formue (primo)							
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12							
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning							
Emissioner i året	113.322	127.013	77.824	113.322	127.013	77.824	84.090
Indløsninger i året	-16.728	-18.996	-30.231	-16.728	-18.996	-30.231	-30.684
Emissionstillæg		186			186		129
Indløsningsfradrag		30			30		71
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.858			-2.858		-1.536
Overført til udlodning fra sidste år		-662			-662		-216
Overført til udlodning næste år		781			781		662
Foreslået udlodning		58.770			58.770		19.250
Overført fra resultatopgørelsen		-4.425			-4.425		29.688
I alt investorerne formue	1.013.272	1.159.264	916.678	1.013.272	1.159.264	916.678	1.019.003

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

	2021	2020	2019	2018	2017 (30.1-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	51.606	47.848	78.003	-19.734	20.565
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.159.264	1.019.003	956.645	865.963	805.530
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.013.272	916.678	869.085	848.500	753.044
Indre værdi pr. andel	114,41	111,16	110,08	102,06	106,97
Udlodning pr. andel	5,80	2,10	4,50	1,10	2,10
Årets afkast (pct.)	4,9	5,2	9,0	-2,2	7,0
Benchmarkafkast (pct.)	6,3	4,9	10,0	-0,9	3,3
Sharpe ratio	1,0	1,0	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,4	1,3	-	-	-
Standardafvigelse	4,7	5,1	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	3,5	3,6	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	0,87	0,89	0,90	0,86	0,75
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	0,92	0,94	0,95	0,94	0,94
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,02	0,05	0,04	
Procentvis ford. af finansielle instrumenter					
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,93%	97,55%			
Andre aktiver/anden gæld	1,07%	2,45%			
I alt	100,00%	100,00%			

AFDELINGENS PROFIL

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



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	54,36
Danske aktier	5,04
Udenlandske obligationer	12,06
Udenlandske aktier	27,48
Øvrige inkl. likvide	1,07

INDLEDNING

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

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

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

INVESTERINGSPROFIL

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

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Årets resultat har i 2021 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover

har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2021, og har dermed også bidraget til den negative performance. På rentesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 60	11,2%	14,5%

Årets samlede afkast blev under benchmark afkastet, men væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt bedre afkast på aktier, samt virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2021 blev således et år som i særlig grad blev domineret af energisektoren, der på grund af de stigende energipriser var den sektor med det højeste afkast. Transportsektoren havde ligeledes et godt år som følge af stigende fragtpriser.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Det nye år kommer til at stå i centralbankernes år. FED's likviditetsindsprøjtninger har understøttet aktivpriserne gennem de sidste par år. En mulig reduktion af likviditet og risikoen for højere renter skaber derfor bekymring om, hvorvidt afkastet på aktiemarkederne kan fortsætte i samme tempo. Fremadrettet vil stemningen på markederne således i vid udstrækning være drevet af, om udviklingen i inflationen og på arbejdsmarkedet (herunder ikke mindst lønningerne) underbygger den høgeagtige drejning i FED. Her er små tegn på opblødning i de globale forsyningskædeproblemer i slutningen af sidste år desværre blevet udfordret af Omikron-varianten, som også risikerer at forstærke udbudsproblemerne på arbejdsmarkedet. Sammen med de fortsatte usikre udsigter for energipriserne peger det på, at inflationen formentligt ikke vil falde i et tempo, der vil øge frihedsgraderne for centralbankerne. Det kan i stigende grad udfordre det langvarige mantra, om, at centralbankerne altid kommer markerne til undsætning, og betyder, at man som investor nok skal vænne sig til en periode med øget usikkerhed og større udsving på aktiemarkederne.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2022 på mellem 2 - 4%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	4.192	3.799
2 Renteudgifter	-173	-135
3 Udbytter	56.761	32.204
I alt renter og udbytter	60.780	35.868
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-14.115	2.607
Kapitalandele	115.853	106.740
Valutakonti	69	0
Øvrige aktiver/passiver	14	-4
Handelsomkostninger	-3	-14
I alt kursgevinster og -tab	101.818	109.329
5 Andre indtægter	4.702	3.931
I alt nettoindtægter	167.300	149.128
6 Administrationsomkostninger	-15.906	-13.374
Resultat før skat	151.394	135.754
7 Skat	0	0
Årets nettoresultat	151.394	135.754
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
Aktiver	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	9.335	15.965
I alt likvide midler	9.335	15.965
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	430.165	368.671
I alt obligationer	430.165	368.671
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	879.938	796.603
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	196.770	139.668
I alt kapitalandele	1.076.708	936.271
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.641	2.199
Andre tilgodehavender	78	78
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.916	9.654
I alt andre aktiver	9.635	11.931
Aktiver i alt	1.525.843	1.332.838
Passiver		
9 Investorenes formue	1.524.872	1.326.131
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	653	557
Mellemværende vedr. handelsafvikling	318	6.150
I alt anden gæld	971	6.707
Passiver i alt	1.525.843	1.332.838

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	4.192	3.799
I alt renteindtægter	4.192	3.799
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-173	-135
I alt renteindtægter	-173	-135
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	54.879	30.517
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	1.882	1.687
I alt udbytter	56.761	32.204
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-14.115	2.607
Investeringsbeviser i andre danske		
Investeringsforeninger	67.643	102.033
Investeringsbeviser i udenlandske		
Investeringsforeninger	48.210	4.707
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	101.738	109.347
Valutakonti	69	0
Øvrige aktiver/passiver	14	-4
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-23	-42
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	20	28
Handelsomkostninger ved løbende drift	-3	-14
I alt kursgevinster og -tab	101.818	109.329
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	4.702	3.931
I alt andre indtægter	4.702	3.931
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-6.363	-5.696
Investeringsforvaltning	-2.410	-1.964
Distribution, markedsføring og formidling	-7.133	-5.714
I alt administrationsomkostninger	-15.906	-13.374

I "Administration" indgår 5.015 tkr. i 2021 og 4.240 tkr. i 2020 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
7 Skat		
Udbytteskat som ikke kan refunderes	0	0
8 Til rådighed for udlodning:		
Renter og udbytter	65.482	39.799
Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Kursgevinst til udlodning	52.815	12.251
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-15.906	-13.374
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	5.015	4.240
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.512	2.656
Udlodning overført fra sidste år	796	0
I alt til rådighed for udlodning	111.714	45.572
Heraf foreslået udlodning	111.636	44.776
Frivillig udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	78	796

	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
9 Investorerne formue:				
Investorerne formue (primo)	1.066.107	1.326.131	991.905	1.157.330
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-44.776		-54.554
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-811		29
Emissioner i året	117.337	149.266	126.879	143.188
Indløsninger i året	-44.304	-56.685	-52.677	-56.054
Emissionstillæg		245		273
Indløsningsfradrag		108		165
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.512		-2.656
Overført til udlodning fra sidste år		-796		0
Overført til udlodning næste år		78		796
Foreslået udlodning		111.636		44.776
Overført fra resultatopgørelsen		43.988		92.838
I alt investorerne formue	1.139.140	1.524.872	1.066.107	1.326.131

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret
 Udbyttebetalende
 Risikoindeks: 4
 Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år (32%), Barclays Euro-Agg Corp. TR Index Unhedged EUR (8%), Solactive ISS ESG Screened Global Markets Index NTR (51%) og OMXCCAP inkl. udbytte (9%)
 ISIN kode: DK0060774636
 Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset Management



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	28,21
Danske aktier	10,13
Udenlandske obligationer	6,84
Udenlandske aktier	53,64
Øvrige inkl. likvide	1,18

10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

	2021	2020	2019	2018	2017 (30.1-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	151.394	135.754	168.915	-52.791	26.444
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	1.524.872	1.326.131	1.157.330	1.024.463	964.177
Cirkulerende kapital (tkr.)	1.139.140	1.066.107	991.905	999.543	879.298
Indre værdi pr. andel	133,86	124,39	116,68	102,49	109,65
Udlodning pr. andel	9,80	4,20	5,50	2,70	2,10
Årets afkast (pct.)	11,2	11,7	16,8	-4,7	9,7
Benchmarkafkast (pct.)	14,5	8,5	18,0	-2,6	5,5
Sharpe ratio	1,0	0,9	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,3	1,2	-	-	-
Standardafvigelse	8,7	9,4	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	5,2	5,3	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,10	1,16	1,17	1,15	1,02
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,16	1,22	1,23	1,27	1,26
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,02	0,06	0,02	

	2021	2020
Procentvis ford. af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,82%	98,40%
Andre aktiver/anden gæld	1,18%	1,60%
I alt	100,00%	100,00%

INDLEDNING

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

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

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

INVESTERINGSPROFIL

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

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Årets resultat har i 2021 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover

har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2021, og har dermed også bidraget til den negative performance. På rentesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 80	16,9%	20,2%

Årets samlede afkast blev under benchmark afkastet, men væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt bedre afkast på aktier, samt virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2021 blev således et år som i særlig grad blev domineret af energisektoren, der på grund af de stigende energipriser var den sektor med det højeste afkast. Transportsektoren havde ligeledes et godt år som følge af stigende fragtpriser.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Det nye år kommer til at stå i centralbankernes år. FED's likviditetsindsprøjtninger har understøttet aktivpriserne gennem de sidste par år. En mulig reduktion af likviditet og risikoen for højere renter skaber derfor bekymring om, hvorvidt afkastet på aktiemarkedene kan fortsætte i samme tempo. Fremadrettet vil stemningen på markederne således i vid udstrækning være drevet af, om udviklingen i inflationen og på arbejdsmarkedet (herunder ikke mindst lønningerne) underbygger den høgeagtige drejning i FED. Her er små tegn på opblødning i de globale forsyningskædeproblemer i slutningen af sidste år desværre blevet udfordret af Omikron-varianten, som også risikerer at forstærke udbudsproblemerne på arbejdsmarkedet. Sammen med de fortsatte usikre udsigter for energipriserne peger det på, at inflationen formentligt ikke vil falde i et tempo, der vil øge frihedsgraderne for centralbankerne. Det kan i stigende grad udfordre det langvarige mantra, om, at centralbankerne altid kommer markederne til undsætning, og betyder, at man som investor nok skal vænne sig til en periode med øget usikkerhed og større udsving på aktiemarkedene.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2022 på mellem 3 - 5%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	777	667
2 Renteudgifter	-78	-31
3 Udbytter	23.100	11.465
I alt renter og udbytter	23.799	12.101
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-2.223	249
Kapitalandele	68.188	43.934
Valutakonti	-5	133
Øvrige aktiver/passiver	10	-2
Handelsomkostninger	-10	-19
I alt kursgevinster og -tab	65.960	44.295
5 Andre indtægter	1.763	1.392
I alt nettoindtægter	91.522	57.788
6 Administrationsomkostninger	-7.200	-4.874
Resultat før skat	84.322	52.914
7 Skat	-12	0
Årets nettoresultat	84.310	52.914
8 Til rådighed for udlodning		
BALANCE		
	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Aktiver		
10 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.611	6.302
I alt likvide midler	8.611	6.302
10 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	85.448	51.182
I alt obligationer	85.448	51.182
10 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	423.132	300.812
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	139.019	86.552
I alt kapitalandele	562.151	387.364
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	516	435
Andre tilgodehavender	35	35
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.095	5.000
I alt andre aktiver	1.646	5.470
Aktiver i alt	657.856	450.318
Passiver		
9 Investorenes formue	657.546	447.110
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	310	226
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.982
I alt anden gæld	310	3.208
Passiver i alt	657.856	450.318

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	777	667
I alt renteindtægter	777	667
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-78	-31
I alt renteindtægter	-78	-31
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	21.717	10.252
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	1.383	1.213
I alt udbytter	23.100	11.465
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.223	249
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	36.214	39.419
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	31.974	4.515
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	65.965	44.183
Valutakonti	-5	133
Øvrige aktiver/passiver	10	-2
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-30	-27
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	20	8
Handelsomkostninger ved løbende drift	-10	-19
I alt kursgevinster og -tab	65.960	44.295
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	1.763	1.392
I alt andre indtægter	1.763	1.392
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-2.945	-2.070
Investeringsforvaltning	-1.091	-763
Distribution, markedsføring og formidling	-3.164	-2.041
I alt administrationsomkostninger	-7.200	-4.874
	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.

I "Administration" indgår 2.307 tkr. i 2021 og 1.504 tkr. i 2020 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.		2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
7 Skat							
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-12	0					
8 Til rådighed for udlodning:							
Renter og udbytter	25.562	13.493					
Ikke refunderbar udbytteskat	-12	0					
Kursgevinst til udlodning	31.549	4.865					
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.200	-4.874					
Overført fra kursregulering af investeringsbeviser	2.307	1.504					
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	8.149	2.100					
Udlodning overført fra sidste år	77	187					
I alt til rådighed for udlodning	60.432	17.275					
Heraf foreslået udlodning	60.051	17.198					
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	381	77					
9 Investorenes formue:							
Investorenes formue (primo)	350.975	447.110	292.642	353.745			
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-17.198		-27.216			
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-799		55			
Emissioner i året	144.740	193.024	111.056	124.210			
Indløsninger i året	-37.307	-49.368	-52.723	-57.058			
Emissionstillæg		363		284			
Indløsningsfradrag		104		176			
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-8.149		-2.100			
Overført til udlodning fra sidste år		-77		-187			
Overført til udlodning næste år		381		77			
Foreslået udlodning		60.051		17.198			
Overført fra resultatopgørelsen		32.104		37.926			
I alt investorenes formue	458.408	657.546	350.975	447.110			

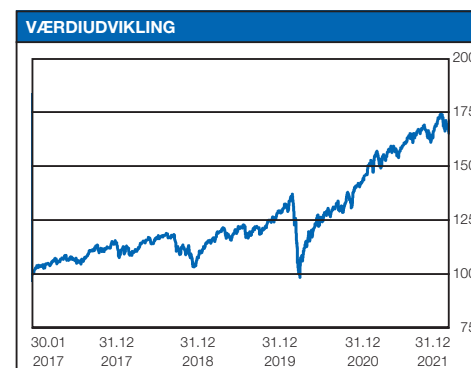
10 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

	2021	2020	2019	2018	2017 (30.1-31.12)
Hoved- og nøgletal					
Årets nettoresultat (tkr.)	84.310	52.914	68.700	-22.725	15.838
Investorenes formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	657.546	447.110	353.745	329.615	318.634
Cirkulerende kapital (tkr.)	458.408	350.975	292.642	325.237	283.384
Indre værdi pr. andel	143,44	127,39	120,88	101,35	112,44
Udlodning pr. andel	13,10	4,90	9,30	2,30	4,40
Årets afkast (pct.)	16,9	13,9	21,9	-6,3	12,4
Benchmarkafkast (pct.)	20,2	10,5	23,6	-3,7	7,0
Sharpe ratio	1,0	0,8	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	1,3	1,1	-	-	-
Standardafvigelse	11,0	11,8	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	6,1	6,3	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,27	1,34	1,34	1,32	1,20
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,34	1,41	1,41	1,44	1,48
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,00	0,00	0,02	0,02	
Procentvis ford. af finansielle instrumenter					
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,49%	98,08%			
Andre aktiver/anden gæld	1,51%	1,92%			
I alt	100,00%	100,00%			

AFDELINGENS PROFIL

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



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	12,99
Danske aktier	13,58
Udenlandske obligationer	3,09
Udenlandske aktier	68,82
Øvrige inkl. likvide	1,51

INDLEDNING

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

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

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

INVESTERINGSPROFIL

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

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

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

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Årets resultat har i 2021 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i

2021, og har dermed også bidraget til den negative performance. På rentesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Defensiv 10 akkumulerende	-0,4%	1,1%

2021 blev et år som i særlig grad blev domineret af energisektoren, der på grund af de stigende energipriser var den sektor med det højeste afkast. Transportsektoren havde ligeledes et godt år som følge af stigende fragtpreiser.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Det nye år kommer til at stå i centralbankernes år. FED's likviditetsindsprøjtninger har understøttet aktivpriserne gennem de sidste par år. En mulige reduktion af likviditet og risikoen for højere renter skaber derfor bekymring om, hvorvidt afkastet på aktiemarkederne kan fortsætte i samme tempo. Fremadrettet vil stemningen på markederne således i vid udstrækning være drevet af, om udviklingen i inflationen og på arbejdsmarkedet (herunder ikke mindst lønningerne) underbygger den høgeagtige drejning i FED. Her er små tegn på opblødning i de globale forsyningskædeproblemer i slutningen af sidste år desværre blevet udfordret af Omikron-varianten, som også risikerer at forstærke udbudsproblemerne på arbejdsmarkedet. Sammen med de fortsatte usikre udsigter for energipriserne peger det på, at inflationen formentligt ikke vil falde i et tempo, der vil øge frihedsgraderne for centralbankerne. Det kan i stigende grad udfordre det langvarige mantra, om, at centralbankerne altid kommer markederne til undsætning, og betyder, at man som investor nok skal vænne sig til en periode med øget usikkerhed og større udsving på aktiemarkederne.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2022 på mellem 0 - 2%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	640	543
2 Renteudgifter	-11	-10
3 Udbytter	793	472
I alt renter og udbytter	1.422	1.005
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-2.216	346
Kapitalandele	1.253	1.089
Valutakonti	16	-8
Handelsomkostninger	0	-1
I alt kursgevinster og -tab	-947	1.426
5 Andre indtægter	37	31
I alt nettoindtægter	512	2.462
6 Administrationsomkostninger	-824	-703
Resultat før skat	-312	1.759
7 Skat	-75	-35
Årets nettoresultat	-387	1.724
BALANCE		
Aktiver		
9 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.594	564
I alt likvide midler	1.594	564
9 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	66.535	58.511
I alt obligationer	66.535	58.511
9 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	22.407	21.085
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	3.226	2.721
I alt kapitalandele	25.633	23.806
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	359	311
Mellemværende vedr. handelsafvikling	701	1.899
I alt andre aktiver	1.060	2.210
Aktiver i alt	94.822	85.091
Passiver		
8 Investorernes formue	94.765	85.035
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	57	56
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	0
I alt anden gæld	57	56
Passiver i alt	94.822	85.091

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	640	543
I alt renteindtægter	640	543
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-11	-10
I alt renteindtægter	-11	-10
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	758	430
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	35	42
I alt udbytter	793	472
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.216	346
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	385	832
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	868	257
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-963	1.435
Valutakonti	16	-8
Øvrige aktiver/passiver	0	0
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-1	-2
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	1
Handelsomkostninger ved løbende drift	0	-1
I alt kursgevinster og -tab	-947	1.426
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	37	31
I alt andre indtægter	37	31
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-318	-290
Investeringsforvaltning	-209	-166
Distribution, markedsføring og formidling	-297	-247
I alt administrationsomkostninger	-824	-703
I "Administration" indgår 112 tkr. i 2021 og 87 tkr. i 2020 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.

NOTER

7 **Skat**
Udbytteskat som ikke kan refunderes

2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
-75	-35

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

2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
82.808	85.035	67.440	67.694
20.100	20.568	20.618	20.756
-10.282	-10.485	-5.250	-5.190
	20		41
	14		10
	-387		1.724
<u>92.626</u>	<u>94.765</u>	<u>82.808</u>	<u>85.035</u>

9 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

Hoved- og nøgletal

Årets nettoresultat (tkr.)
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)
Cirkulerende kapital (tkr.)
Indre værdi pr. andel
Årets afkast (pct.)
Benchmarkafkast (pct.)
Sharpe ratio
Sharpe ratio (benchmark)
Standardafvigelse
Standardafvigelse (benchmark)
Omkostningsprocent (pct.)
Årlig omkostning i procent (ÅOP)
Indirekte handelsomkostninger i procent

2021	2020	2019 21.6-31.12)
-387	1.724	22
94.765	85.035	67.694
92.626	82.808	67.440
102,31	102,69	100,38
-0,4	2,3	0,4
1,1	2,3	0,7
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
0,89	0,95	0,49
0,93	0,99	0,97
0,00	0,00	0,00

Procentvis ford. af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

2021	2020
97,26%	96,80%
97,26%	96,80%
2,74%	3,20%
<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

Andre aktiver/anden gæld

I alt

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

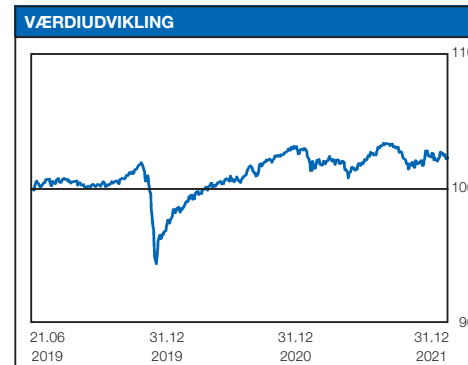
Akkumulerende

Risikoindeks: 3

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

ISIN kode: DK0061140910

Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset Management



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	70,21
Danske aktier	2,63
Udenlandske obligationer	15,38
Udenlandske aktier	9,04
Øvrige inkl. likvide	2,74

INDLEDNING

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

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

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

INVESTERINGSPROFIL

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

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

RISIKOPROFIL

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

FORRETNINGSMÆSSIGE OG FINANSIELLE RISICI

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

MARKEDET OG RESULTATERNE I 2021

Årets resultat har i 2021 ikke levet op til afdelingens målsætning om at overgå benchmark efter omkostninger. De største positive bidragsydere til merafkast kom fra overvægt i aktier samt overvægt i amerikanske aktier. På negativsiden har fravalg af fossil energi som følge af tilgangen til bæredygtig investering være et stort bidrag til den negative performance. Derudover har selskaber med høj ESG score generelt været udfordret i 2021, og har dermed også bidraget til den negative performan-

ce. På rentesiden har udviklingen for lange danske konverterbare realkreditobligationer også skabt et negativt bidrag.

Afdeling	Afkast	Benchmark
Offensiv 80 akkumulerende	16,0%	20,2%

Årets samlede afkast blev under benchmark afkastet, men væsentligt højere end afkastforventningen ved årets start. Dette skyldes et væsentligt bedre afkast på aktier, samt virksomhedsobligationer med lav kreditkvalitet.

Ikke desto mindre blev investeringsåret i absolutte afkast et af de bedre, hvilket dog dækker over store regionale og sektormæssige forskelle. 2021 blev således et år som i særlig grad blev domineret af energisektoren, der på grund af de stigende energipriser var den sektor med det højeste afkast. Transportsektoren havde ligeledes et godt år som følge af stigende fragtpriser.

FORVENTNINGERNE TIL 2022

Det nye år kommer til at stå i centralbankernes år. FED's likviditetsindsprøjtninger har understøttet aktivpriserne gennem de sidste par år. En mulig reduktion af likviditet og risikoen for højere renter skaber derfor bekymring om, hvorvidt afkastet på aktiemarkedene kan fortsætte i samme tempo. Fremadrettet vil stemningen på markederne således i vid udstrækning være drevet af, om udviklingen i inflationen og på arbejdsmarkedet (herunder ikke mindst lønningerne) underbygger den høgeagtige drejning i FED. Her er små tegn på opblødning i de globale forsyningskædeproblemer i slutningen af sidste år desværre blevet udfordret af Omikron-varianten, som også risikerer at forstærke udbudsproblemerne på arbejdsmarkedet. Sammen med de fortsatte usikre udsigter for energipriserne peger det på, at inflationen formentligt ikke vil falde i et tempo, der vil øge frihedsgraderne for centralbankerne. Det kan i stigende grad udfordre det langvarige mantra, om, at centralbankerne altid kommer markederne til undsætning, og betyder, at man som investor nok skal vænne sig til en periode med øget usikkerhed og større udsving på aktiemarkedene.

På denne baggrund forventes afdelingen at give et positivt afkast på i 2022 på mellem 3 - 5%.

RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN 1. JANUAR - 31. DECEMBER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	312	267
2 Renteudgifter	-36	-20
3 Udbytter	9.734	5.362
I alt renter og udbytter	10.010	5.609
4 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	-906	163
Kapitalandele	29.850	19.039
Valutakonti	10	66
Øvrige aktiver/passiver	1	2
Handelsomkostninger	-2	-22
I alt kursgevinster og -tab	28.953	19.248
5 Andre indtægter	166	119
I alt nettoindtægter	39.129	24.976
6 Administrationsomkostninger	-3.300	-2.291
Resultat før skat	35.829	22.685
7 Skat	-1.341	-704
Årets nettoresultat	34.488	21.981
BALANCE	2021	2020
	Hele tkr.	Hele tkr.
Aktiver		
9 Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.022	2.131
I alt likvide midler	5.022	2.131
9 Obligationer:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	34.888	19.756
I alt obligationer	34.888	19.756
9 Kapitalandele:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	186.453	128.225
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	60.523	40.975
I alt kapitalandele	246.976	169.200
Andre aktiver:		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	187	198
Mellemværende vedr. handelsafvikling	250	21.337
I alt andre aktiver	437	21.535
Aktiver i alt	287.323	212.622
Passiver		
8 Investorenes formue	287.165	191.672
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	158	117
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	20.833
I alt anden gæld	158	20.950
Passiver i alt	287.323	212.622

NOTER

	2021 Hele tkr.	2020 Hele tkr.
Note		
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obl. fra danske udstedere	312	267
I alt renteindtægter	312	267
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	-36	-20
I alt renteindtægter	-36	-20
3 Udbytter:		
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	9.104	4.785
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	630	577
I alt udbytter	9.734	5.362
4 Kursgevinster og -tab:		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-906	163
Investeringsbeviser i andre danske Investeringsforeninger	15.410	18.387
Investeringsbeviser i udenlandske Investeringsforeninger	14.440	652
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	28.944	19.202
Valutakonti	10	66
Øvrige aktiver/passiver	1	2
Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	-9	-28
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	7	6
Handelsomkostninger ved løbende drift	-2	-22
I alt kursgevinster og -tab	28.953	19.248
5 Andre indtægter:		
Modtagne provisioner	166	119
I alt andre indtægter	166	119
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	-1.314	-994
Investeringsforvaltning	-534	-375
Distribution, markedsføring og formidling	-1.452	-922
I alt administrationsomkostninger	-3.300	-2.291
I "Administration" indgår 976 tkr. i 2021 og 679 tkr. i 2020 fra "Kursregulering af investeringsbeviser".		
	2021	2020
	Hele tkr.	Hele tkr.

NOTER

	2021 Hele tkr.		2020 Hele tkr.	
7 Skat				
Udbytteskat som ikke kan refunderes	-1.341		-704	
8 Investorerne formue:	2021 Cirk. beviser nom.	2021 Formue- værdi	2020 Cirk. beviser nom.	2020 Formue- værdi
Investorerne formue (primø)	157.353	191.672	105.878	114.032
Emissioner i året	61.600	81.510	88.497	96.465
Indløsninger i året	-15.672	-20.714	-37.022	-41.148
Emissionstillæg		164		232
Indløsningsfradrag		45		110
Overført fra resultatopgørelsen		34.488		21.981
I alt investorerne formue	<u>203.281</u>	<u>287.165</u>	<u>157.353</u>	<u>191.672</u>

9 Oplysninger om porteføljesammensætning.

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

	2021	2020	2019 21.6-31.12
Hoved- og nøgletal			
Årets nettoresultat (tkr.)	34.488	21.981	5.563
Investorerne formue inklusive udlodning til investorerne for året (tkr.)	287.165	191.672	0
Cirkulerende kapital (tkr.)	203.281	157.353	191.672
Indre værdi pr. andel	141,27	121,81	107,70
Årets afkast (pct.)	16,0	13,1	7,7
Benchmarkafkast (pct.)	20,2	10,5	8,3
Sharpe ratio	-	-	-
Sharpe ratio (benchmark)	-	-	-
Standardafvigelse	-	-	-
Standardafvigelse (benchmark)	-	-	-
Omkostningsprocent (pct.)	1,32	1,37	0,72
Årlig omkostning i procent (ÅOP)	1,39	1,45	1,45
Indirekte handelsomkostninger i procent	0,01	0,01	0,02

Procentvis ford. af finansielle instrumenter

	2021	2020
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,15%	98,58%
	98,15%	98,58%
Andre aktiver/anden gæld	1,85%	1,42%
I alt	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Risikoindeks: 5

Benchmark: Nordea Constant Maturity 5 år

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

Unhedged EUR (4%), Solactive ISS ESG

Screened Global Markets Index NTR (68%)

og OMXCCAP inkl. udbytte (12%)

ISIN kode: DK0061141058

Porteføljerådgiver: Handelsbanken Asset

Management



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

DE FEM STØRSTE INVESTERINGER	PROCENT
Danske obligationer	12,15
Danske aktier	13,20
Udenlandske obligationer	3,20
Udenlandske aktier	69,61
Øvrige inkl. likvide	1,85

GENERELT

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

Den anvendte regnskabspraksis er i øvrigt uændret i forhold til 2020.

RESULTATOPGØRELSEN

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

Renter omfatter renter af obligationer og indestående i banker.

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske aktieudbytter.

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

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

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

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

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

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

Andre Indtægter består af momsrefusion og modtagne provisioner.

Administrationsomkostninger i afdelingerne består af følgende omkostninger:

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

markedsføring og formidling af foreningens afdelinger/andelsklasser, herunder formidlingsprovision m.v.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

BALANCEN

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

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

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

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

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

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

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

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

Indløsningsfradrag overføres til investorenes formue i det omfang det ikke bruges til handelsomkostninger.

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

Fremmed valuta omregnes til balancedagens GMT 1600 valutakurser.

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

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

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

NØGLETAL

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

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

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

Afkastet beregnes således:

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

Geninvesteret udlodning beregnes således:

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

De indirekte handelsomkostninger indberegner kursspændet i markedet ved køb og salg af værdipapirer i en investeringsforening, korrigeret for hvor tit man handler. Indirekte omkostninger indgår ikke i beregningen af ÅOP.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Årlig omkostning i procent (ÅOP) beregnes efter følgende formel:

$$\left(\text{Seneste årlige administrationsomkostninger i procent} + \text{seneste handelsomkostninger ved løbende drift i procent} + \left(\text{maksimalt emissionstillæg i procent} + \text{maksimalt indløsningsfradrag i procent} \right) / 7 \right).$$
 Emissionstillægget og indløsningsfradraget er de aktuelle på regnskabsafslæggelsestidspunktet.

HOVED- OG NØGLETAL - INVESTERINGSFORENINGEN

Hoved- og nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017
Hele foreningen					
Renter og udbytter (tkr.)	402.454	255.864	291.659	281.565	247.988
Kursgevinster og -tab (tkr.)	2.332.196	1.798.541	2.017.826	-838.903	1.054.802
Administrationsomkostninger (tkr.)	-157.743	-115.037	-112.642	-111.154	-125.138
Skat (tkr.)	-13.417	-7.732	-8.063	-7.530	-9.454
Årets nettoresultat (tkr.)	<u>2.563.490</u>	<u>1.931.636</u>	<u>2.188.780</u>	<u>-676.022</u>	<u>1.168.198</u>
Omkostningsprocent	0,72	0,76	0,79	0,82	0,98
Investorerens formue inkl. udlodning (tkr.)	24.235.435	17.171.063	14.823.887	13.221.315	13.538.135
Cirkulerende mængde andele (tkr.)	13.127.179	10.135.041	9.604.641	9.857.926	9.302.709
Bestyrelses honorar (tkr.)	585	585	585	585	585
Antal medlemmer i bestyrelsen	5	5	5	5	5
Revisionshonorar (tkr.)	376	364			
heraf honorar for andre ydelser i form af GIPS-verifikation (tkr.)	46	44			

*) Afholdt i Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S. Der henvises til selskabets årsrapport, som kan ses på Erhvervsstyrelsens hjemmeside.



UDBYTTER OPDELT PÅ INDKOMSTFORMER

AFDELING	Udbytte i kr. pr. andel	Beskatningsform private - ikke pensionsmidler -			Beskatningsform - selskaber -
		Skattefrit	Aktie- indkomst	Kapital- indkomst	Selskabsindkomst medtages med 100%
Regnskabsåret 2021					
Forslag til godkendelse 10.3.2022					
Danske Obligationer AK	0,60			0,60	0,60
Virksomhedsobligationer AK	1,30			1,30	1,30
High Yield Bonds AK	0,00				0,00
Højrentelande AK	0,00				0,00
Verden AK	17,50		17,50		17,50
Europa AK	14,90		14,90		14,90
Nordamerika AK	37,70		37,70		37,70
Fjernøsten AK	23,90		23,90		23,90
Norden AK	21,10		21,10		21,10
Danmark AK	40,20		40,20		40,20
Defensiv 10	2,60			2,60	2,60
Defensiv 30	5,80			5,80	5,80
Offensiv 60	9,80		9,80		9,80
Offensiv 80	13,10		13,10		13,10
Private Banking Europa AK	688,50		688,50		688,50
Private Banking Nordamerika AK	2.213,10		2.213,10		2.213,10
Private Banking Fjernøsten AK	1.303,80		1.303,80		1.303,80
Private Banking Danmark AK	1.140,10		1.140,10		1.140,10
Danske Obligationer Engros AK	0,90			0,90	0,90
Virksomhedsobligationer Engros AK	1,90			1,90	1,90
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	1,90			1,90	1,90
High Yield Bonds Engros AK	0,00				0,00
Højrentelande Engros AK	0,00				0,00
Verden Engros AK	6,80		6,80		6,80
Europa Engros AK	18,60		18,60		18,60
Nordamerika Engros AK	40,50		40,50		40,50
Fjernøsten Engros AK	26,00		26,00		26,00
Norden Engros AK	22,30		22,30		22,30
Danmark Engros AK	10,30		10,30		10,30
Danmark Engros 2017 AK	44,00		44,00		44,00
Regnskabsåret 2020					
Vedtaget på generalforsamlingen 11.3.2021					
Danske Obligationer AK	0,80			0,80	0,80
Virksomhedsobligationer AK	1,70			1,70	1,70
High Yield Bonds AK	3,80			3,80	3,80
Højrentelande AK	0,00				0,00
Verden AK	39,80		39,80		39,80
Europa AK	0,00				0,00
Nordamerika AK	41,80		41,80		41,80
Fjernøsten AK	13,60		13,60		13,60
Norden AK	7,60		7,60		7,60
Danmark AK	37,60		37,60		37,60
Defensiv 10	1,10			1,10	1,10
Defensiv 30	2,10			2,10	2,10
Offensiv 60	4,20		4,20		4,20
Offensiv 80	4,90		4,90		4,90
Private Banking Europa AK	0,00				0,00
Private Banking Nordamerika AK	2.397,00		2.397,00		2.397,00
Private Banking Fjernøsten AK	783,40		783,40		783,40
Private Banking Danmark AK	1.052,20		1.052,20		1.052,20
Danske Obligationer Engros AK	1,10			1,10	1,10
Virksomhedsobligationer Engros AK	2,20			2,20	2,20
Virksomhedsobligationer Engros 2017 AK	2,30			2,30	2,30
High Yield Bonds Engros AK	4,00			4,00	4,00
Højrentelande Engros AK	0,00				0,00
Verden Engros AK	14,30		14,30		14,30
Europa Engros AK	0,00				0,00
Nordamerika Engros AK	44,00		44,00		44,00
Fjernøsten Engros AK	15,70		15,70		15,70
Norden Engros AK	8,60		8,60		8,60
Danmark Engros AK	9,50		9,50		9,50
Danmark Engros 2017 AK	40,60		40,60		40,60

GENERELT

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

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

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

ADMINISTRATIONSÅFTALE

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

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

RÅDGIVNINGSAFTALE

Foreningen har blandt andet indgået rådgivningsaftale med Handelsbanken Asset Management (herefter rådgiver) om ydelse i forbindelse med placering af foreningens midler. Det grundlæggende i rådgivningsaftalen er, at rådgiver forsyner Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S med informationer, der er nødvendige for at opfylde foreningens formål enten direkte eller via en underleverandør. Rådgiver er gjort bekendt med bestyrelsens retningslinjer, som bestyrelsen har fastlagt i form af investeringsinstruks for de enkelte afdelinger.

Rådgiver er koncernforbundet med Handelsinvest Investeringsforvaltning A/S. Rådgiver modtager honorar for arbejdet. Honoraret beregnes med udgangspunkt i formuens størrelse ultimo måneden.

Rådgivers hovedvirksomhed er bankdrift. Betaling for rådgivning varierer fra afdeling til afdeling afhængig af afdelingernes investeringsområde. I foreningens regnskab fremgår udgiften til rådgiver i posten "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje". Aftalerne kan opsiges af rådgiver med et varsel på 6 måneder mens foreningen, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 65 stk. 2, kan opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

DEPOTSLSKABSÅFTALE

Foreningen har indgået depotselskabsaftale med J. P. Morgan SE Copenhagen Branch, filial af J. P. Morgan SE, Tyskland. J.P. Morgan Copenhagen Branch (herefter Depotselskabet), som er godkendt af Finanstilsynet som depotselskab. Depotselskabet skal forvalte og opbevare værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser (lov om finansiel virksomhed § 106-107).

Depotselskabet modtager honorar for sine kontrolopgaver og forpligtelser. Honoraret afhænger af typen af værdipapir og beregnes med udgangspunkt i værdipapirernes kursværdi ultimo hver måned jf. satser vist i tabellen. Herudover betales et transaktionsgebyr. Gebyret afhænger af, hvilke børser der handles på. I foreningens regnskab fremgår udgiften til depotselskabet som en del af posten "Gebyr til depotselskab". Aftalen kan af hver af parterne opsiges med 6 måneders forudgående skriftlig varsel til den første i en måned.

Honorar til depotselskab opdelt på område	Honorar (p.a.) ¹⁾
Danmark	0,0020%
Europa	0,0015 - 0,1525%
Asien	0,0235 - 0,1525%
Latinamerika	0,1400 - 0,3900%
Nordamerika	0,0010 - 0,1525%
Norden	0,0015 - 0,0020%
Verden	0,0010 - 0,3900%
Euroclear	0,0110%

1) Udover depotgebyret betales et transaktionsgebyr på max 260,50 kr.

AFTALE OM UDSTEDELSE AF ANDELE

Foreningen har indgået udstederaftale med Handelsbanken. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af foreningens afdelinger at give VP (Værdipapircentralen) de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal udsteder give meddelelse om udvidelse og nedskrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling til og fra foreningen samt øvrige forhold beskrevet i VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinjerne i disse vejledninger og regler.

Udsteder er forpligtet til at vedligeholde oplysninger vedrøren-

de samtlige foreningens afdelinger, der er registreret i VP. Aftale om vilkår for handel med værdipapirer og valuta.

AFTALE OM HANDEL MED VÆRDIPAPIRER

Foreningen har indgået aftale med Handelsbanken om handel med værdipapirer. Handler sker til markedspriser med tillæg, respektive fradrag af udenlandske omkostninger, eventuel kurtage hos brokere og lignende. I forbindelse med rådgivningsaftalen er det aftalt, at når foreningen handler med værdipapirer, må der aldrig afregnes til nettopriser (kurser inkl. kurtage). Kurtage skal altid fremgå af afregningen. Regnskabsmæssigt indgår kurtage i forbindelse med handel med værdipapirer i posten "Handelsomkostninger".

AFTALE OM MARKEDSFØRING OG FORMIDLING

Foreningen har behov for et distributionsnet, hvor der med udgangspunkt i medlemmernes behov, kan ske salg af og rådgivning om foreningens produktudbud.

Banker, der har indgået aftale om formidling og markedsføring med foreningen, modtager honorar for sit arbejde. Foreningen har blandt andet indgået aftale med Handelsbanken. Banken fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen kan sideløbende med banken iværksætte egen markedsføring af beviserne.

Banken modtager formidlingsprovision for den løbende rådgivning og markedsføring, når banken har ydet en investor en kvalitetsforbedrende service i henhold til gældende bekendtgørelse om provisionsbetalinger og reglerne om provisionsudbetalinger jf. MIFID II.

I foreningens regnskab fremgår formidlingsprovisionen til disse banker, som en del af posten "Markedsføringsomkostninger"

Prisen for distribution varierer fra afdeling til afdeling, da den er afhængig af afdelingernes kompleksitet. Det er lavest i obligationsbaserede og dyrest i aktiebaserede, da der er mere arbejde forbundet med rådgivning for de aktiebaserede afdelinger.

Aftalen kan opsiges af Handelsbanken med et varsel på 6 måneder.

Foreningen kan, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 65 stk. 2, opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

AFTALE OM MARKET MAKING

Foreningen har indgået aftale med Handelsbanken om, at denne stiller tosidede priser på de produkter, der er noteret på InvesteringsForeningensBørsen under NASDAQ Copenhagen A/S. Prisstillelsen skal skabe likviditet i foreningens produkter. Desuden sikrer aftalen, at medlemmerne kan handle til spreads (forskellen mellem købs- og salgskurser), der er bedre end de krav, der stilles i lov om investeringsforeninger m.v. Prisstillelsen sker med udgangspunkt i afdelingernes indre værdi og de dermed forbundne emissions- og indløsningskurser.

Market maker modtager ikke honorar for denne ydelse.

Aftalen kan opsiges af market maker med et varsel på 6 måneder til udgangen af en måned. Foreningen kan, jf. § 65, stk. 2 i lov om investeringsforeninger m.v., opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

	Betaling for markedsføring og formidling pct. p.a.	Betaling for porteføljerådgivning pct. p.a. ¹⁾	Aktuel ²⁾
Danske Obligationer	0,10%	0,117%	0,118%
Virksomhedsobligationer	0,50%	0,308%	0,310%
High Yield Bonds	0,50%	0,400%	0,400%
Højrentelande	0,50%	0,366%	0,363%
Danmark	0,75%	0,408%	0,413%
Europa	0,75%	0,518%	0,526%
Fjernøsten	0,75%	0,635%	0,634%
Nordamerika	0,75%	0,458%	0,461%
Norden	0,75%	0,596%	0,600%
Verden	0,75%	0,692%	0,739%
Defensiv 10	0,30%	0,222%	0,218%
Defensiv 30	0,40%	0,206%	0,207%
Offensiv 60	0,50%	0,204%	0,206%
Offensiv 80	0,60%	0,211%	0,217%
Defensiv 10 Akkumulerende	0,30%	0,225%	0,225%
Offensiv 80 Akkumulerende	0,60%	0,225%	0,225%

1) Satserne er formueafhængige. 2) Beregnet på formuer pr. 31.12.2021

Du kan let og hurtigt blive opdateret på de enkelte afdelinger på hjemmesiden handelsinvest.dk.
Her kan du bl.a. se kurser, faktaark og CI-dokumenter.

En afdelings historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Der er altid en risiko forbundet med investering, og en lang investeringshorisont mindsker en investors sårbarhed over for kursudsving på kort sigt.

Handelsinvest

Østergade 2 · 7400 Herning · Telefon 97 12 33 55
info@handelsinvest.dk · handelsinvest.dk

Handelsinvest



Porteføljesammensætning pr. 31.12.2021

Danske Obligationer	side	1
Virksomhedsobligationer	side	2
High Yield Bonds	side	4
Højrentelande	side	9
Verden	side	11
Europa	side	13
Nordamerika	side	15
Fjernøsten	side	17
Norden	side	19
Danmark	side	21
Defensiv 10	side	22
Defensiv 30	side	23
Offensiv 60	side	24
Offensiv 80	side	25
Defensiv 10 Akkumulerende	side	26
Offensiv 80 Akkumulerende	side	27

	Pr.31.12.2021		Pr.31.12.2020	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (2,13%)			56.433	22.262
Noterede obligationer fra danske udstedere:			Likvide midler (0,92%)	
Var. Danmarks Skibskredit 2024	0		Var. Danmarks Skibskredit 2024	183.900
Var. DLR Kredit 2022	30.000	100,15	Var. DLR Kredit 2022	30.000
Var. DLR Kredit 2025	5.000	100,00	Var. DLR Kredit 2025	0
Var. Skibskredit 2029	184.000	102,00	Var. Skibskredit 2029	0
Var. Spar Nord 2025	30.000	101,45	Var. Spar Nord 2025	0
0,10% DGBI 2030	0		0,10% DGBI 2030	70.000
0,50% DLR Kredit 2040	54.103	94,75	0,50% DLR Kredit 2040	43.087
0,50% Jyske Kredit 2030	5.402	101,05	0,50% Jyske Kredit 2030	0
0,50% Jyske Kredit 2043	32.974	93,79	0,50% Jyske Kredit 2043	54.892
0,50% Jyske Realkredit 2040	131.830	94,92	0,50% Jyske Realkredit 2040	101.831
0,50% Kommunekredit 2039	32.000	100,16	0,50% Kommunekredit 2039	32.000
0,50% Nordea Kredit 2030	4.486	101,04	0,50% Nordea Kredit 2030	8.670
0,50% Nordea Kredit 2040	67.754	94,90	0,50% Nordea Kredit 2040	57.295
0,50% Nordea Kredit 2043	14.303	93,88	0,50% Nordea Kredit 2043	0
0,50% Nykredit 2030	2.582	101,05	0,50% Nykredit 2030	3.471
0,50% Nykredit 2035	57.411	99,10	0,50% Nykredit 2035	43.803
0,50% Nykredit 2038	37.545	97,06	0,50% Nykredit 2038	0
0,50% Nykredit 2040	22.854	94,81	0,50% Nykredit 2040	31.424
0,50% Realkredit Danmark 2027	0		0,50% Realkredit Danmark 2027	10.377
0,50% Realkredit Danmark 2030	51.742	101,01	0,50% Realkredit Danmark 2030	14.864
0,50% Realkredit Danmark 2038	30.070	97,06	0,50% Realkredit Danmark 2038	0
0,50% Realkredit Danmark 2040	149.719	94,80	0,50% Realkredit Danmark 2040	56.654
1,00% BRF 2032	6.558	102,22	1,00% BRF 2032	9.025
1,00% BRFKredit 2025	20.000	103,67	20.734	20.000
1,00% DLR Kredit 2050	18.373	95,24	17.499	19.180
1,00% Jyske Kredit 2031	30.000	103,65	31.095	0
1,00% Jyske Kredit 2040	9.361	98,58	9.229	0
1,00% Jyske Kredit 2043	63.110	97,01	61.223	0
1,00% Jyske Kredit 2053	0		0	16.997
1,00% Nordea Kredit 2050	0		0	14.856
1,00% Nykredit 2024	800	102,74	822	800
1,00% Nykredit 2027	5.000	104,30	5.215	5.000
1,00% Nykredit 2032	963	102,22	984	1.278
1,00% Nykredit 2035	50.119	101,75	50.997	45.905
1,00% Nykredit 2040	208.160	98,58	205.204	197.129
1,00% Nykredit 2043	9.815	97,01	9.521	102,96
1,00% Realkredit Danmark 2025	0		0	13.000
1,00% Realkredit Danmark 2026	10.000	104,00	10.400	0
1,00% Realkredit Danmark 2027	4.800	104,31	5.007	4.800
1,00% Realkredit Danmark 2029	30.000	104,34	31.302	30.000
1,00% Realkredit Danmark 2030	0		0	40.000
1,00% Realkredit Danmark 2050	32.008	94,26	30.170	48.279
1,00% Realkredit Danmark 2050	36.350	95,29	34.638	38.463
1,00% Skibskredit 2025	207.000	102,76	212.713	207.000
1,50% BRFKredit 2037	7.870	102,99	8.105	5.259
1,50% DLR Kredit 2037	13.214	102,92	13.599	11.292
1,50% Jyske Realkredit 2040	12.810	102,47	13.127	18.054
1,50% Nordea Kredit 2037	29.167	102,96	30.030	0
1,50% Nykredit 2024	2.853	102,00	2.910	5.706
1,50% Nykredit 2037	108.971	102,97	112.208	0
1,50% Nykredit 2040	34.394	102,46	35.240	46.366
1,50% Nykredit 2050	7.117	99,25	7.064	8.914
1,50% Realkredit Danmark 2027	1.516	101,78	1.543	2.578
1,50% Realkredit Danmark 2037	85.787	102,96	88.327	46.901
2,00% BRF 2037	12.947	105,46	13.654	18.815
2,00% BRFKredit 2047	6.409	103,76	6.650	9.298
2,00% DK Skibskreditfond 2024	79.750	105,35	84.017	79.750
2,00% DLR 2037	1.699	105,45	1.791	2.369
2,00% DLR 2050	1.387	102,95	1.428	1.835
2,00% Jyske Realkredit 2050	4.066	102,39	4.164	6.674
2,00% Kommunekredit 2024	80.180	106,73	85.576	80.180
2,00% Nordea Kredit 2050	12.964	102,37	13.271	19.404
2,00% Nykredit 2025	1.900	106,50	2.024	1.900
2,00% Nykredit 2026	5.000	108,00	5.400	5.000
2,00% Nykredit 2029	1.507	104,61	1.577	2.218
2,00% Nykredit 2032	3.602	104,62	3.768	5.077
2,00% Nykredit 2037	25.936	105,49	27.360	37.352
2,00% Nykredit 2050	10.099	102,40	10.342	14.954
2,00% Realkredit Danmark 2037	37.213	105,47	39.248	52.756
2,00% Realkredit Danmark 2050	44.664	102,40	45.736	65.985
2,50% BRF 2037	3.656	107,01	3.912	5.118
2,50% DLR 2037	4.356	106,90	4.657	6.356
2,50% DLR 2047	2.108	106,94	2.255	2.938
2,50% DLR 2047	632	106,32	672	1.018
2,50% Nordea 2037	3.822	106,93	4.087	5.508
2,50% Nykredit 2037	34.772	107,01	37.209	49.627
2,50% Realkredit Danmark 2037	11.183	107,00	11.966	16.104
2,50% Realkredit Danmark 2047	356	107,10	382	507
3,00% Nykredit 2031	0		0	1.936
3,00% Nykredit 2044	513	109,12	560	760
3,00% Realk. Danmark SDRO 2034	918	109,04	1.001	1.211
3,00% Realkredit Danmark 2044	794	109,08	866	1.027
3,50% Realk. Danmark IO 2044	6.756	112,85	7.625	9.289
3,72% Roskilde Bank 2013	6.850	0,00	0	6.850
4,00% BRFKredit 2044	0		0	769
4,00% DK Skibskreditfond 2024	95.618	110,52	105.681	95.618
4,00% DLR Kredit 2041	0		0	541
4,00% Nykredit SDO OA 2041	0		0	881
4,00% Nykredit 2028	0		0	492
4,00% Nykredit 2034	0		0	858
5,00% Nykredit 2028	53	110,80	59	73
Færøerne (3,14%) (valutakurs DKK 100,000)			83.125	84.370
0,13% Færøerne 2025	83.000	100,15	83.125	83.000
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (97,87%)			2.586.912	2.387.415
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			2.643.345	2.409.677

		Pr.31.12.2021				Pr.31.12.2020	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (4,52%)			40.731	Likvide midler (3,98%)			30.760
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:			
0,05% Jyske Bank 2026	2.000	98,67	14.677	0,05% Jyske Bank 2026	0		0
0,75% AP Møller-Mærsk 2031	640	99,35	4.729	0,75% AP Møller-Mærsk 2031	0		0
1,75% Ørsted 3019	2.500	102,47	19.053	1,75% Ørsted 3019	2.500	102,83	19.135
2,13% ISS 2024	334	105,45	2.620	2,13% ISS 2024	1.800	105,58	14.146
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (4,56%)			41.079	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (4,31%)			33.281
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:				Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:			
England (0,84%) (valutakurs EUR 743,7596)			7.582	England (1,01%) (valutakurs EUR 744,3502)			7.801
0,90% Standard Chartered 2027	1.000	101,94	7.582	0,90% Standard Chartered 2027	1.000	104,80	7.801
Finland (19,81%) (valutakurs EUR 743,7596)			178.482	Finland (21,66%) (valutakurs EUR 744,3502)			167.326
0,13% UPM-Kymmene 2028	1.750	97,66	12.711	0,13% UPM-Kymmene 2028	1.750	99,73	12.991
0,25% Elisa 2027	860	98,99	6.332	0,25% Elisa 2027	360	100,68	2.698
0,38% OP Corporate Bank 2024	1.000	100,85	7.501	0,38% OP Corporate Bank 2024	1.500	101,31	11.312
0,50% Nordea Bank 2028	2.000	99,60	14.816	0,50% Nordea Bank 2028	0		0
0,63% Store Enso 2030	2.000	98,66	14.676	0,63% Store Enso 2030	300	101,83	2.274
0,88% Kojamo 2029	1.100	98,74	8.078	0,88% Kojamo 2029	0		0
1,00% Kemira 2030	1.500	99,96	11.152	1,00% Kemira 2030	0		0
1,13% Elisa 2026	0		0	1,13% Elisa 2026	600	105,45	4.710
1,13% Huhtamaki 2026	1.400	101,64	10.583	1,13% Huhtamaki 2026	1.400	100,90	10.515
1,13% Metso 2024	1.300	102,35	9.896	1,13% Metso 2024	1.300	103,06	9.973
1,13% TVO 2026	2.500	99,91	18.577	1,13% TVO 2026	2.500	93,27	17.356
1,25% Tornator 2026	2.300	103,36	17.681	1,25% Tornator 2026	2.300	102,98	17.630
1,38% Sato 2024	1.000	102,33	7.611	1,38% Sato 2024	1.000	103,28	7.688
1,38% Sato 2028	1.400	102,59	10.682	1,38% Sato 2028	1.400	102,80	10.713
1,50% Kojamo 2024	1.650	102,94	12.633	1,50% Kojamo 2024	3.150	104,52	24.507
1,63% VVO-YHTYMA 2023	500	102,39	3.808	1,63% VVO-YHTYMA 2023	1.000	104,23	7.758
1,75% Kemira 2024	500	103,26	3.840	1,75% Kemira 2024	1.500	102,97	11.497
1,875% Kojamo 2027	400	105,44	3.137	1,875% Kojamo 2027	400	108,14	3.220
2,25% Kemira 2020	0		0	2,25% Kemira 2020	1.000	102,35	7.618
2,25% Sato 2023	625	102,56	4.767	2,25% Sato 2023	625	104,64	4.868
Frankrig (3,42%) (valutakurs EUR 743,7596)			30.783	Frankrig (1,42%) (valutakurs EUR 744,3502)			10.996
0,13% Orange 2029	0		0	0,13% Orange 2029	400	100,76	3.000
0,88% Orange 2027	1.500	103,23	11.517	0,88% Orange 2027	500	105,76	3.936
1,38% Credit Agricole 2027	500	105,71	3.931	1,38% Credit Agricole 2027	500	109,08	4.060
1,63% Credit Agricole 2030	2.000	103,09	15.335	1,63% Credit Agricole 2030	0		0
Holland (17,14%) (valutakurs EUR 743,7596)			154.457	Holland (8,90%) (valutakurs EUR 744,3502)			68.722
0,25% Essity Capital 2029	1.000	97,72	7.268	0,25% Essity Capital 2029	0		0
0,25% H&M Finance 2029	2.350	97,03	16.959	0,25% H&M Finance 2029	0		0
0,25% Leaseplan 2026	950	98,72	6.975	0,25% Leaseplan 2026	0		0
0,38% Danfoss 2028	2.060	98,52	15.095	0,38% Danfoss 2028	0		0
0,38% Koninklijke 2030	2.000	98,52	14.655	0,38% Koninklijke 2030	0		0
0,50% Koninklijke Philips 2026	1.100	101,74	8.324	0,50% Koninklijke Philips 2026	600	103,29	4.613
0,63% PostNL 2026	1.250	101,63	9.449	0,63% PostNL 2026	1.250	103,83	9.661
0,75% Akelius 2030	1.100	94,80	7.756	0,75% Akelius 2030	0		0
0,75% Tennet 2025	1.400	102,54	10.677	0,75% Tennet 2025	900	104,16	6.978
0,88% Volkswagen 2028	2.000	102,97	15.317	0,88% Volkswagen 2028	2.000	103,61	15.424
1,00% JAB Holding 2027	500	101,65	3.780	1,00% JAB Holding 2027	500	104,47	3.888
1,00% Sagax Euro 2029	2.400	97,36	17.379	1,00% Sagax Euro 2029	0		0
1,38% LeasePlan 2024	0		0	1,38% LeasePlan 2024	850	104,25	6.596
2,00% Tennet 2034	500	113,43	4.218	2,00% Tennet 2034	500	123,20	4.585
2,38% Telefonica 2029	600	95,54	4.264	2,38% Telefonica 2029	0		0
3,50% Leaseplan 2025	1.500	110,62	12.341	3,50% Leaseplan 2025	2.000	114,04	16.977
Irland (1,59%) (valutakurs EUR 743,7596)			14.318	Irland (2,69%) (valutakurs EUR 744,3502)			20.799
0,38% Caruna 2028	1.950	98,72	14.318	0,38% Caruna 2028	0		0
1,50% Caruna 2023	0		0	1,50% Caruna 2023	2.700	103,49	20.799
Italien (1,19%) (valutakurs EUR 743,7596)			10.737	Italien (0,00%) (valutakurs EUR)			0
0,25% Acea 2030	1.500	96,24	10.737	0,25% Acea 2030	0		0
Luxembourg (1,13%) (valutakurs EUR 743,7596)			10.204	Luxembourg (1,36%) (valutakurs EUR 744,3502)			10.488
0,00% Novartis Finance 2028	1.400	98,00	10.204	0,00% Novartis Finance 2028	1.400	100,64	10.488
Norge (2,47%) (valutakurs EUR 743,7596)			22.244	Norge (0,78%) (valutakurs EUR 744,3502)			6.026
Var. Movi 2025	1.200	102,45	9.144	Var. Movi 2025	800	101,20	6.026
Var. Scatec 2025	1.800	97,85	13.100	Var. Scatec 2025	0		0
Sverige (36,14%) (valutakurs EUR 743,7596)			325.593	Sverige (46,65%) (valutakurs EUR 744,3502)			360.343
0,01% Svenska Handelsbanken 2027	1.500	97,62	10.891	0,01% Svenska Handelsbanken 2027	1.500	99,98	11.163
0,05% Lansforsakringar 2026	2.000	98,89	14.710	0,05% Lansforsakringar 2026	0		0
0,05% Svenska Handelsbanken 2026	500	99,21	3.689	0,05% Svenska Handelsbanken 2026	500	100,69	3.747
0,125% Volvo Treasury 2024	375	100,43	2.801	0,125% Volvo Treasury 2024	375	100,58	2.808
0,13% SBAB Bank 2026	1.600	99,59	11.851	0,13% SBAB Bank 2026	0		0
0,13% Vattenfall 2029	2.000	97,59	14.517	0,13% Vattenfall 2029	0		0
0,25% Alfa Laval 2024	1.250	100,58	9.351	0,25% Alfa Laval 2024	1.250	100,42	9.343
0,30% Swedbank 2027	2.000	99,31	14.773	0,30% Swedbank 2027	0		0
0,375% SEB 2028	1.250	98,98	9.202	0,375% SEB 2028	0		0
0,38% Investor 2035	0		0	0,38% Investor 2035	750	100,30	5.599
0,50% Essity 2030	0		0	0,50% Essity 2030	1.250	102,32	9.520
0,75% Castellum 2026	2.000	100,57	14.960	0,75% Castellum 2026	1.000	100,57	7.486
0,875% SKF 2029	1.000	102,54	7.627	0,875% SKF 2029	0		0
0,88% Castellum 2029	1.000	96,83	7.202	0,88% Castellum 2029	0		0
0,88% Lansforsakringar Bank 2023	1.000	101,87	7.577	0,88% Lansforsakringar Bank 2023	1.000	102,62	7.639
0,88% Molnlycke 2029	1.500	100,16	11.174	0,88% Molnlycke 2029	2.000	103,46	15.402
1,00% Hemo 2026	600	103,19	4.605	1,00% Hemo 2026	500	105,81	3.938
1,13% Akelius 2024	0		0	1,13% Akelius 2024	2.000	102,99	15.332
1,13% Fastighets AB Balder 2027	1.300	101,12	9.777	1,13% Fastighets AB Balder 2027	1.300	101,44	9.816
1,13% Heimstaden 2026	2.000	102,04	15.179	1,13% Heimstaden 2026	2.000	103,65	15.430
1,13% Tele2 2025	1.000	102,32	7.610	1,13% Tele2 2025	2.400	103,46	18.483
1,25% Rikshem 2024	0		0	1,25% Rikshem 2024	2.100	103,48	16.175
1,25% SKF 2025	2.500	103,75	19.291	1,25% SKF 2025	1.500	105,71	11.803
1,50% Investor 2039	1.000	107,48	7.994	1,50% Investor 2039	750	119,56	6.675
1,625% Volvo Treasury 2025	1.175	104,96	9.173	1,625% Volvo Treasury 2025	0		0
1,63% Essity 2027	1.000	106,45	7.917	1,63% Essity 2027	2.000	109,36	16.280

	Pr.31.12.2021			Pr.31.12.2020			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	
1,63% Svenska Handelsbanken 2029	1.500	102,93	11.483	1,63% Svenska Handelsbanken 2029	1.500	104,39	11.655
1,75% Akelius 2025	2.150	104,46	16.704	1,75% Akelius 2025	3.150	105,87	24.823
1,88% Fastighets AB Balder 2026	1.000	104,56	7.777	1,88% Fastighets AB Balder 2026	1.000	105,72	7.869
1,88% Molnlycke 2025	2.000	105,08	15.631	1,88% Molnlycke 2025	2.000	107,29	15.972
2,13% Castellum 2023	0		0	2,13% Castellum 2023	2.000	105,80	15.750
2,13% Heimstaden 2023	0		0	2,13% Heimstaden 2023	1.500	105,41	11.769
2,13% Tele2 2028	1.500	108,35	12.088	2,13% Tele2 2028	1.000	112,48	8.372
2,13% Telia 2034	0		0	2,13% Telia 2034	1.000	121,05	9.010
2,13% Volvo Car 2024	2.000	103,61	15.412	2,13% Volvo Car 2024	2.000	103,37	15.389
2,25% Akelius 2081	700	97,73	5.088	2,25% Akelius 2081	700	101,25	5.276
2,25% Sagax 2025	700	105,21	5.478	2,25% Sagax 2025	2.200	106,61	17.458
2,50% SCA 2023	0		0	2,50% SCA 2023	1.000	106,59	7.934
2,50% Volvo Car 2027	1.750	108,04	14.062	2,50% Volvo Car 2027	1.750	105,99	13.806
3,00% Sandvik 2026	0		0	3,00% Sandvik 2026	1.000	115,78	8.618
Tyskland (2,95%) (valutakurs EUR 743,7596)			26.584	Tyskland (1,00%) (valutakurs EUR 744,3502)			7.727
0,35% E.ON 2030	600	99,48	4.439	0,35% E.ON 2030	600	101,89	4.551
0,75% Daimler 2030	1.910	103,06	14.641	0,75% Daimler 2030	410	104,10	3.177
0,75% Daimler 2033	1.000	100,90	7.505	0,75% Daimler 2033	0		0
USA (4,24%) (valutakurs EUR 743,7596)			38.173	USA (6,24%) (valutakurs EUR 744,3502)			48.211
0,30% Colgate-Palmolive 2029	1.000	99,54	7.403	0,30% Colgate-Palmolive 2029	0		0
0,50% Apple 2031	2.000	100,42	14.938	0,50% Apple 2031	0		0
0,75% Coca Cola 2026	0		0	0,75% Coca Cola 2026	1.500	105,03	11.727
1,20% IBM 2040	0		0	1,20% IBM 2040	800	107,44	6.398
1,38% Apple 2029	500	107,67	4.004	1,38% Apple 2029	1.000	111,49	8.299
1,38% Verizon 2028	1.500	106,02	11.828	1,38% Verizon 2028	1.500	109,65	12.243
1,63% Coca Cola 2035	0		0	1,63% Coca Cola 2035	500	117,12	4.359
1,75% Nasdaq 2029	0		0	1,75% Nasdaq 2029	625	111,47	5.186
Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere i alt (90,92%)			819.156	Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere i alt (91,71%)			708.440
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			900.967	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			772.481

		Pr.31.12.2021	Kursværdi		Pr.31.12.2020	Kursværdi
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Hele tkr.
Likvide midler (6,89%)			35.129	Likvide midler (9,69%)		39.749
Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere:				Noterede obligationer fra udenland-ske udstedere:		
Belgien (0,00%)			0	Belgien (0,37%)		1.534
2,50% Solvay 2025	0			2,50% Solvay 2025	200	1.534
Canada (2,18%) (valutakurs USD 654,0250)			11.131	Canada (3,30%) (valutakurs USD 608,3500)		13.533
3,50% BC Unlimited 2029	0		0	3,50% BC Unlimited 2029	381	2.333
4,30% Bank of America 2028	0		0	4,30% Bank of America 2028	225	1.405
4,50% Hudbay Minerals 2026	337	100,28	2.210	4,50% Hudbay Minerals 2026	0	0
6,00% Intelligent packing 2028	542	103,32	3.663	6,00% Intelligent packing 2028	362	2.266
6,13% Hudbay 2029	0		0	6,13% Hudbay 2029	300	1.982
6,88% First quantum Minerals 2027	0		0	6,88% First quantum Minerals 2027	330	2.176
7,75% Titan 2026	363	101,90	2.419	7,75% Titan 2026	325	2.062
9,00% Intel PKG Holdco 2026	413	105,10	2.839	9,00% Intel PKG Holdco 2026	213	1.310
Cayman Islands (0,45%) (valuta-kurs USD 654,0250)			2.280	Cayman Islands (0,78%) (valuta-kurs USD 608,3500)		3.210
3,13% Seagate 2029	356	97,92	2.280	3,13% Seagate 2029	0	0
3,13% Seagate 2029	0		0	3,13% Seagate 2029	246	1.508
3,38% Seagate 2031	0		0	3,38% Seagate 2031	238	1.461
5,75% Seagate 2034	0		0	5,75% Seagate 2034	34	242
England (5,25%) (valutakurs GBP 885,8406)			26.752	England (5,93%) (valutakurs GBP 831,5791)		24.343
0,50% Intl Consolidated Airlines 2023 (valutakurs EUR)	0		0	0,50% Intl Consolidated Airlines 2023 (valutakurs EUR 744,3502)	100	93,47
1,13% Easyjet 2023 (valutakurs EUR)	0		0	1,13% Easyjet 2023 (valutakurs EUR 744,3502)	100	98,46
3,375% Saga 2024	100	94,97	841	3,375% Saga 2024	0	0
3,75% Intl Consolidated Airlines 2029 (valutakurs EUR 743,7596)	200	98,09	1.459	3,75% Intl Consolidated Airlines 2029 (valutakurs EUR)	0	0
3,75% Marks & Spencer 2026	100	102,30	906	3,75% Marks & Spencer 2026	100	102,34
3,75 Virgin Media 2030 (valutakurs EUR 743,7596)	100	100,24	746	3,75 Virgin Media 2030 (valutakurs EUR 744,3502)	100	102,14
3,88% TalkTalk Telecom Group 2025	170	95,65	1.440	3,88% TalkTalk Telecom Group 2025	0	0
4,00% VMED 2029	230	98,29	2.003	4,00% VMED 2029	230	102,39
4,25% National Express 2025	100	102,15	905	4,25% National Express 2025	100	102,70
4,25% Virgin Media 2031 (valutakurs USD 654,0250)	945	98,35	6.079	4,25% Virgin Media 2031 (valutakurs USD 608,3500)	700	102,61
4,50% Bellis 2026	199	100,15	1.766	4,50% Bellis 2026	0	0
4,50% Sherwood Financing 2026 (valutakurs EUR 743,7596)	200	99,75	1.484	4,50% Sherwood Financing 2026 (valutakurs EUR)	0	0
4,88% Jerrold Finco 2026	200	101,71	1.802	4,88% Jerrold Finco 2026	200	99,35
5,125% Virgin Money 2030	0		0	5,125% Virgin Money 2030	150	107,62
5,50% Virgin Media Secured 2029 (valutakurs USD 654,0250)	540	105,93	3.741	5,50% Virgin Media Secured 2029 (valutakurs USD 608,3500)	800	108,79
6,25% EG Golbal Finance 2025 (valuta-kurs EUR)	0		0	6,25% EG Golbal Finance 2025 (valuta-kurs EUR 744,3502)	150	103,29
6,38% Pinnacle Bidco 2025	100	101,44	899	6,38% Pinnacle Bidco 2025	100	99,18
6,50% Algeco Global Finance 2023 (valutakurs EUR)	0		0	6,50% Algeco Global Finance 2023 (valutakurs EUR 744,3502)	100	101,12
6,75% Bracken Midco 2027	200	100,31	1.777	6,75% Bracken Midco 2027	0	0
8,00% Natwest Grop 2025 (valutakurs USD)	0		0	8,00% Natwest Grop 2025 (valutakurs USD 608,3500)	200	116,94
8,25% Stonegate 2025	100	102,12	905	8,25% Stonegate 2025	100	101,36
8,88% Bracken Midco One 2023	0		0	8,88% Bracken Midco One 2023	100	100,44
Frankrig (6,20%) (valutakurs EUR 743,7596)			31.596	Frankrig (6,91%) (valutakurs EUR 744,3502)		28.334
1,875% Verallia 2031	100	100,75	749	1,875% Verallia 2031	0	0
2,25% Veolia Environnement 2026	100	101,85	758	2,25% Veolia Environnement 2026	0	0
2,63% RCI Banque 2030	0		0	2,63% RCI Banque 2030	100	101,24
2,75% Faurecia 2027	122	102,00	926	2,75% Faurecia 2027	0	0
2,88% Loxam 2026	0		0	2,88% Loxam 2026	100	99,10
3,38% CAB 2028	135	100,22	1.006	3,38% CAB 2028	0	0
3,50% Getlink 2025	223	103,02	1.709	3,50% Getlink 2025	123	103,51
3,58% Casino Guichard 2025	0		0	3,58% Casino Guichard 2025	100	90,43
3,75% Faurecia 2028	0		0	3,75% Faurecia 2028	250	105,35
4,05% Casino Guichard 2026	0		0	4,05% Casino Guichard 2026	100	88,90
4,13% Altice France 2029	200	99,58	1.481	4,13% Altice France 2029	200	102,24
4,25% Altice France 2029	100	99,38	739	4,25% Altice France 2029	0	0
4,88% SPCM 2025 (valutakurs USD)	0		0	4,88% SPCM 2025 (valutakurs USD 608,3500)	1.000	103,35
5,125% Iliad Holding 2026	240	104,25	1.861	5,125% Iliad Holding 2026	0	0
5,13% Altice France 2029 (valutakurs USD 654,0250)	860	97,62	5.491	5,13% Altice France 2029 (valutakurs USD 608,3500)	655	103,39
5,13% La Finac Atalian 2025	0		0	5,13% La Finac Atalian 2025	100	93,20
5,375% Societe Generale 2030 (valuta-kurs USD 654,0250)	350	105,41	2.413	5,375% Societe Generale 2030 (valuta-kurs USD 608,3500)	350	106,04
5,63% Constellium 2028 (valutakurs USD 654,0250)	1.250	105,07	8.590	5,63% Constellium 2028 (valutakurs USD 608,3500)	1.000	107,71
6,50% Parts Europe 2025	150	103,82	1.158	6,50% Parts Europe 2025	150	104,49
7,00% Iliad Holding 2028 (valutakurs USD 654,0250)	414	105,33	2.852	7,00% Iliad Holding 2028 (valutakurs USD)	0	0
8,38% IHeartCommunications 2027 (valutakurs USD 654,0250)	270	105,56	1.864	8,38% IHeartCommunications 2027 (valutakurs USD)	0	0
Grækenland (0,65%) (valutakurs EUR 743,7596)			3.311	Grækenland (0,00%) (valutakurs EUR)		0
3,88% Piraeus Bank 2027	150	97,25	1.085	3,88% Piraeus Bank 2027	0	0
8,75% Piraeus Financial 2026	300	99,75	2.226	8,75% Piraeus Financial 2026	0	0
Holland (2,59%) (valutakurs EUR 743,7596)			13.183	Holland (2,02%) (valutakurs EUR 744,3502)		8.282
2,80% Teva 2023 (valutakurs USD 654,0250)	600	100,72	3.952	2,80% Teva 2023 (valutakurs USD 608,3500)	400	99,12
2,88% Telefonica 2028	100	99,38	739	2,88% Telefonica 2028	0	0
3,75% Teva Pharma 2027	104	99,71	771	3,75% Teva Pharma 2027	0	0
3,75% Trivium Packaging 2026	100	101,67	756	3,75% Trivium Packaging 2026	100	103,20
3,88% Telefonica 2026	200	106,24	1.580	3,88% Telefonica 2026	200	108,10
4,50% Teva Pharma 2025	150	103,96	1.160	4,50% Teva Pharma 2025	150	103,75
5,00% Kongsberg 2025	0		0	5,00% Kongsberg 2025	100	94,66
5,50% Ziggo 2027 (valutakurs USD 654,0250)	231	103,04	1.557	5,50% Ziggo 2027 (valutakurs USD)	0	0
6,50% Stichting AK Rabobank 2026	100	137,25	1.021	6,50% Stichting AK Rabobank 2026	0	0
7,38% Leaseplan 2029	200	110,68	1.646	7,38% Leaseplan 2029	200	109,48
Irland (1,54%) (valutakurs EUR 743,7596)			7.838	Irland (2,90%) (valutakurs EUR 744,3502)		11.893

	Pr.31.12.2021			Pr.31.12.2020			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	
5,00% James Hardie 2028 (valutakurs USD 654,0250)	600	104,52	4.102	5,00% James Hardie 2028 (valutakurs USD 608,3500)	600	106,50	3.887
5,25% Ardagh Packaging 2025 (valutakurs USD)	0		0	5,25% Ardagh Packaging 2025 (valutakurs USD 608,3500)	600	105,76	3.860
5,25% Ardagh Packaging 2027 (valutakurs USD 654,0250)	565	101,13	3.737	5,25% Ardagh Packaging 2027 (valutakurs USD)	0		0
6,00% Bank of Ireland 2026	0		0	6,00% Bank of Ireland 2026	200	108,39	1.614
6,00% Endo Dac 2028 (valutakurs USD)	0		0	6,00% Endo Dac 2028 (valutakurs USD 608,3500)	175	82,84	882
6,25% AIB Grupo 2025	0		0	6,25% AIB Grupo 2025	200	110,83	1.650
Italien (4,15%) (valutakurs EUR 743,7596)			21.159	Italien (3,00%) (valutakurs EUR 744,3502)			12.290
Var. Evoca 2026	100	97,80	727	Var. Evoca 2026	0		0
Var. Leather 2028	200	100,39	1.493	Var. Leather 2028	0		0
2,00% Autostrade 2028	225	103,78	1.737	2,00% Autostrade 2028	100	100,65	749
2,00% Autostrade 2030	100	103,41	769	2,00% Autostrade 2030	0		0
2,13% Nexi 2029	200	98,15	1.460	2,13% Nexi 2029	0		0
4,25% Paganini 2028	159	100,84	1.193	4,25% Paganini 2028	0		0
4,50% Banca Ifis 2027	0		0	4,50% Banca Ifis 2027	100	95,43	710
4,63% Verde Bidco 2026	225	102,59	1.717	4,63% Verde Bidco 2026	0		0
4,88% Almagora The Italian Inn 2026	111	100,00	826	4,88% Almagora The Italian Inn 2026	0		0
5,30% Telecom Italia 2024 (valutakurs USD)	0		0	5,30% Telecom Italia 2024 (valutakurs USD 608,3500)	200	109,06	1.327
5,46% Unicredit 2035 (valutakurs USD 654,0250)	1.040	109,02	7.415	5,46% Unicredit 2035 (valutakurs USD 608,3500)	450	110,15	3.015
5,71% Intesa Sanpaolo 2026 (valutakurs USD)	0		0	5,71% Intesa Sanpaolo 2026 (valutakurs USD 608,3500)	400	113,90	2.772
5,875% Intesa Sanpaolo 2031	250	114,43	2.128	5,875% Intesa Sanpaolo 2031	250	112,44	2.092
6,38% Unipolsai 2027	200	113,94	1.695	6,38% Unipolsai 2027	200	109,12	1.624
Japan (0,58%) (valutakurs EUR 743,7596)			2.943	Japan (0,51%) (valutakurs EUR 744,3502)			2.079
3,875% Softbank Group 2032	150	92,50	1.032	3,875% Softbank Group 2032	0		0
5,00% Softbank Group 2028	250	102,77	1.911	5,00% Softbank Group 2028	250	111,72	2.079
Luxembourg (2,69%) (valutakurs EUR 743,7596)			13.707	Luxembourg (2,33%) (valutakurs EUR 744,3502)			9.547
0,00% Novo Banco 2048	449	31,00	1.035	0,00% Novo Banco 2048	0		0
2,25% Altice Financing 2025	0		0	2,25% Altice Financing 2025	200	96,89	1.442
3,00% Vivion Investments 2024	0		0	3,00% Vivion Investments 2024	100	93,04	693
3,13% Matterhorn Telecom 2026	300	100,10	2.233	3,13% Matterhorn Telecom 2026	300	99,36	2.219
3,63% Atrium 2026	100	90,70	675	3,63% Atrium 2026	0		0
3,63% Lincoln financing 2024	150	100,89	1.126	3,63% Lincoln financing 2024	150	101,34	1.131
3,75% CPI Property Group 2028	100	94,24	701	3,75% CPI Property Group 2028	0		0
4,63% Atlas Luxco 2028 (valutakurs USD 654,0250)	350	98,33	2.251	4,63% Atlas Luxco 2028 (valutakurs USD)	0		0
4,88% Cpi Property Group 2026	200	102,63	1.527	4,88% Cpi Property Group 2026	200	104,92	1.562
5,25% Albion 2026	100	100,50	747	5,25% Albion 2026	0		0
5,63% Sani/Ikos 2026	104	101,73	787	5,63% Sani/Ikos 2026	0		0
7,00% Motion Finco 2025	100	104,89	780	7,00% Motion Finco 2025	100	105,94	789
7,75% Garfunkelux 2025 (valutakurs GBP 885,8406)	200	104,13	1.845	7,75% Garfunkelux 2025 (valutakurs GBP 831,5791)	200	102,91	1.712
Polen (0,49%) (valutakurs USD 654,0250)			2.495	Polen (0,00%) (valutakurs USD)			0
3,88% Canpack 2029	388	98,34	2.495	3,88% Canpack 2029	0		0
Portugal (0,14%) (valutakurs EUR 743,7596)			735	Portugal (0,00%) (valutakurs EUR)			0
3,50% Novo Banco 2024	100	98,88	735	3,50% Novo Banco 2024	0		0
Rumænien (0,00%)			0	Rumænien (0,39%)			1.581
3,00% Globalworth Real Estate 2025	0		0	3,00% Globalworth Real Estate 2025	200	106,20	1.581
Schweiz (0,00%)			0	Schweiz (0,39%)			1.612
5,25% Credit Suisse 2027	0		0	5,25% Credit Suisse 2027	250	106,02	1.612
Slovenien (0,29%) (valutakurs EUR 743,7596)			1.478	Slovenien (0,36%) (valutakurs EUR 744,3502)			1.490
4,00% United Group 2027	200	99,35	1.478	4,00% United Group 2027	200	100,09	1.490
Spanien (0,97%) (valutakurs EUR 743,7596)			4.930	Spanien (0,92%) (valutakurs EUR 744,3502)			3.783
3,75% NH Hotels 2023	0		0	3,75% NH Hotels 2023	145	98,92	960
4,00% Lorca Telecom Bondco 2027	150	101,88	1.137	4,00% Lorca Telecom Bondco 2027	150	105,44	1.177
4,75% Grifols Escrow 2028 (valutakurs USD 654,0250)	457	101,11	3.022	4,75% Grifols Escrow 2028 (valutakurs USD)	0		0
5,25% Banco de credito social 2031	100	103,75	772	5,25% Banco de credito social 2031	0		0
5,88% Caixabank 2027	0		0	5,88% Caixabank 2027	200	110,52	1.645
Sverige (1,02%) (valutakurs EUR 743,7596)			5.218	Sverige (0,65%) (valutakurs EUR 744,3502)			2.673
3,00% Intrum 2027	210	98,66	1.541	3,00% Intrum 2027	210	96,62	1.510
3,38% Heimstaden Bostad 2026	150	99,00	1.104	3,38% Heimstaden Bostad 2026	150	104,14	1.163
3,88% Verisure 2026	240	102,11	1.823	3,88% Verisure 2026	0		0
4,25% Heimstaden 2026	100	100,77	750	4,25% Heimstaden 2026	0		0
Tyskland (6,12%) (valutakurs EUR 743,7596)			31.174	Tyskland (3,60%) (valutakurs EUR 744,3502)			14.787
2,25% Adler group 2029	100	82,52	614	2,25% Adler group 2029	0		0
2,375% Mahle 2028	200	97,40	1.449	2,375% Mahle 2028	0		0
2,75% Adler Group 2026	100	84,02	625	2,75% Adler Group 2026	0		0
3,00% Adler Real Estate 2026	0		0	3,00% Adler Real Estate 2026	100	105,50	785
3,00% Deutsche Lufthansa 2026	0		0	3,00% Deutsche Lufthansa 2026	100	99,98	744
3,25% Adler Group 2025	200	86,52	1.287	3,25% Adler Group 2025	200	104,33	1.553
3,38% Schaeffler 2028	300	111,62	2.491	3,38% Schaeffler 2028	200	110,30	1.642
3,50% Nidda Healthcare 2024	180	100,15	1.341	3,50% Nidda Healthcare 2024	0		0
3,75% ZF Finance 2028	100	108,01	803	3,75% ZF Finance 2028	100	107,70	802
3,88% Tele Columbus 2025	100	98,88	735	3,88% Tele Columbus 2025	100	100,62	749
4,375% Cheplapharm 2028	200	104,61	1.556	4,375% Cheplapharm 2028	200	102,80	1.530
4,38% Peach property finance 2025	150	102,95	1.149	4,38% Peach property finance 2025	150	104,72	1.169
4,63% Deutsche Bank 2027	400	101,75	3.027	4,63% Deutsche Bank 2027	0		0
4,75% IHO Verwaltungs 2026 (valutakurs USD 654,0250)	825	102,42	5.526	4,75% IHO Verwaltungs 2026 (valutakurs USD 608,3500)	250	104,06	1.583
4,75% Vertical Midco 2027	100	101,31	753	4,75% Vertical Midco 2027	0		0
5,50% Cheplapharm 2028 (valutakurs USD 654,0250)	1.000	101,13	6.614	5,50% Cheplapharm 2028 (valutakurs USD 608,3500)	400	104,41	2.541
6,00% Douglas 2026	100	99,77	742	6,00% Douglas 2026	0		0
6,50% Commerzbank 2029	200	115,61	1.720	6,50% Commerzbank 2029	200	113,42	1.688
6,50% TUI Cruises 2026	100	99,71	742	6,50% TUI Cruises 2026	0		0
USA (57,77%) (valutakurs USD 654,0250)			294.402	USA (52,97%) (valutakurs USD 608,3500)			217.298
Var. Citigroup 2021	0		0	Var. Citigroup 2021	300	99,91	1.823

	Pr.31.12.2021		Pr.31.12.2020			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
5,75% American Airlines 2029	470	107,23	3.296	5,75% American Airlines 2029	0	0
5,75% Tempo Acquisition 2025	400	103,81	2.716	5,75% Tempo Acquisition 2025	200	106,37
5,88% Frontier communications 2027	0		0	5,88% Frontier communications 2027	200	108,42
5,88% Renewable Energy 2028	322	102,86	2.166	5,88% Renewable Energy 2028	0	0
5,88% Scripps Escrow 2027	375	105,45	2.586	5,88% Scripps Escrow 2027	321	104,64
6,00% Commscope 2026	0		0	6,00% Commscope 2026	400	105,32
6,00% Frontier Communication 2030	620	100,53	4.076	6,00% Frontier Communication 2030	0	0
6,00% Newell Brands 2046	0		0	6,00% Newell Brands 2046	600	130,54
6,13% Picasso Finance 2025	334	104,72	2.288	6,13% Picasso Finance 2025	350	107,05
6,25% LBM Acquisition LLC 2029	0		0	6,25% LBM Acquisition LLC 2029	37	103,85
6,25% Select medical 2026	530	106,05	3.676	6,25% Select medical 2026	400	107,03
6,28% Majordrive 2029	710	96,88	4.499	6,28% Majordrive 2029	0	0
6,50% Consolidated Communication 2028	435	106,39	3.027	6,50% Consolidated Communication 2028	400	107,66
6,50% Entercom Media 2027	417	98,92	2.698	6,50% Entercom Media 2027	0	0
6,50% Radiate Holdco 2028	720	100,61	4.737	6,50% Radiate Holdco 2028	0	0
6,50% Watco 2027	365	105,04	2.507	6,50% Watco 2027	200	108,71
6,63% Millennium 2026	313	100,79	2.063	6,63% Millennium 2026	0	0
6,63% Triden TPI Holdings 2025	0		0	6,63% Triden TPI Holdings 2025	137	102,30
6,75% Frontier Communications 2029	0		0	6,75% Frontier Communications 2029	33	107,16
6,75% Labl Escrow 2026	105	103,27	709	6,75% Labl Escrow 2026	345	107,87
6,75% United natural foods 2028	556	107,32	3.902	6,75% United natural foods 2028	216	104,52
6,88% L Brands Inc. 2025	0		0	6,88% L Brands Inc. 2025	200	108,90
6,88% Townsquare Media 2026	608	106,61	4.239	6,88% Townsquare Media 2026	78	104,76
6,88% Tutor Perini 2025	355	100,99	2.345	6,88% Tutor Perini 2025	224	98,80
7,13% Graham Packaging 2028	325	102,32	2.175	7,13% Graham Packaging 2028	200	110,83
7,13% Sprint Corp. 2024	670	112,39	4.925	7,13% Sprint Corp. 2024	800	116,80
7,25% Mauser packaging 2025	178	100,24	1.167	7,25% Mauser packaging 2025	0	0
7,38% Dish DBS 2028	400	101,60	2.658	7,38% Dish DBS 2028	200	107,64
7,38% Sotheby's 2027	0		0	7,38% Sotheby's 2027	400	107,00
7,50% Par Pharmaceutical 2027	0		0	7,50% Par Pharmaceutical 2027	110	108,17
7,50% Tenet Healthcare 2025	0		0	7,50% Tenet Healthcare 2025	200	109,55
7,63% Carnival 2026	0		0	7,63% Carnival 2026	91	108,54
7,875% Magic Mergerco 2029	326	98,84	2.107	7,875% Magic Mergerco 2029	0	0
8,00% CHS 2027	525	108,42	3.723	8,00% CHS 2027	0	0
8,00% Rite Aid 2026	354	102,48	2.373	8,00% Rite Aid 2026	300	107,18
8,38% Pactiv 2027	271	111,37	1.974	8,38% Pactiv 2027	0	0
8,50% Clarios Global 2027	200	106,30	1.390	8,50% Clarios Global 2027	200	108,75
8,50% H-food 2026	0		0	8,50% H-food 2026	300	104,02
9,00% Adient US 2025	0		0	9,00% Adient US 2025	335	111,98
9,25% Trident TPI Holdings 2024	400	104,62	2.737	9,25% Trident TPI Holdings 2024	0	0
9,75% Regionalcare 2026	355	105,67	2.453	9,75% Regionalcare 2026	200	109,53
Østrig (0,59%) (valutakurs EUR 743,7596)			3.022	Østrig (0,57%) (valutakurs EUR 744,3502)		2.319
2,13% AMS 2027	100	97,71	727	2,13% AMS 2027	0	0
3,625% Sappi Papier 2028	200	101,54	1.510	3,625% Sappi Papier 2028	0	0
5,75% Lenzing 2025	100	105,53	785	5,75% Lenzing 2025	200	102,63
6,00% AMS 2025	0		0	6,00% AMS 2025	100	106,30
Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere i alt (93,66%)			477.353	Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere i alt (87,90%)		360.589
Unoterede afledte finansielle kontrakter:				Unoterede afledte finansielle kontrakter:		
Canada (-0,00%) (valutakurs USD 654,0250)				-15 Canada (0,00%) (valutakurs USD)		0
EUR/USD	-213.772			EUR/USD	0	0
England (-0,03%) (valutakurs GBP 885,8406)				-138 England (2,07%) (valutakurs GBP 831,5791)		8.502
EUR/GBP	0			0 EUR/GBP	1.146.573	7
EUR/GBP	2.094.232			-27 EUR/GBP	0	0
EUR/GBP	393.421			-2 EUR/GBP	0	0
EUR/GBP	0			0 EUR/GBP	29.861	-2
EUR/GBP	0			0 EUR/GBP	342.798	15
EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)	-264.572			-8 EUR/USD (valutakurs USD)	0	0
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	446.612	102
EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)	458.714			15 EUR/USD (valutakurs USD)	0	0
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	282.175	-3
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	572.206	3
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	986.809	49
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	246.381	10
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	1.504.319	253
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	136.232	29
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	39.026.978	8.001
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	177.447	36
GBP/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	36.000			3 GBP/EUR (valutakurs EUR)	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	441.000			-23 USD/EUR (valutakurs EUR)	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	-379.000			6 USD/EUR (valutakurs EUR)	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	208.000			-11 USD/EUR (valutakurs EUR)	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	400.000			-38 USD/EUR (valutakurs EUR)	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	291.000			-27 USD/EUR (valutakurs EUR)	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	800.000			-43 USD/EUR (valutakurs EUR)	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	-165.000			4 USD/EUR (valutakurs EUR)	0	0
USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	-210.000			12 USD/EUR (valutakurs EUR)	0	0
Forenede Arabiske Emirater (0,01%)				27 Forenede Arabiske Emirater (0,01%)		31
EUR/GBP (valutakurs GBP)	0			0 EUR/GBP (valutakurs GBP 831,5791)	22.389	0
EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)	251.300			19 EUR/USD (valutakurs USD)	0	0
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	140.522	31
USD/EUR (valutakurs EUR 743,7596)	-399.000			7 USD/EUR (valutakurs EUR)	0	0
Frankrig (-0,79%) (valutakurs EUR 743,7596)				-4.044 Frankrig (0,01%) (valutakurs EUR 744,3502)		27
EUR/GBP (valutakurs GBP)	0			0 EUR/GBP (valutakurs GBP 831,5791)	114.348	5
EUR/USD (valutakurs USD)	0			0 EUR/USD (valutakurs USD 608,3500)	329.747	22
EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)	27.736.401			902 EUR/USD (valutakurs USD)	0	0
EUR/USD (valutakurs USD 654,0250)	26.373.732			-4.970 EUR/USD (valutakurs USD)	0	0
USD/EUR	-700.000			13 USD/EUR	0	0
USD/EUR	-354.000			11 USD/EUR	0	0
Luxembourg (-0,00%) (valutakurs USD 654,0250)				-20 Luxembourg (0,00%) (valutakurs USD)		0
EUR/USD	348.898			-20 EUR/USD	0	0
USA (0,27%) (valutakurs USD 654,0250)				1.351 USA (0,32%) (valutakurs USD 608,3500)		1.307
5,00% Markit CDX North America High Yield 2025	0			0 5,00% Markit CDX North America High Yield 2025	2.300.000	0,09
5,00% Markit CDX North America High Yield 2026	2.260.000	0,09	1.351	5,00% Markit CDX North America High Yield 2026	0	0
Unoterede afledte finansielle kontrakter i alt (-0,56%)				-2.839 Unoterede afledte finansielle kontrakter i alt (2,41%)		9.866

	Nominelt Hele tkr.	Pr. 31.12.2021		Nominelt Hele tkr.	Pr. 31.12.2020	
		Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Unoterede afledte finansielle instrumenter:						
Øvrige afledte finansielle instrumenter:			1.351	Øvrige afledte finansielle instrumenter:		1.307
Valutaterminsforretninger			-4.190	Valutaterminsforretninger		8.560
Unoterede afledte finansielle instrumenter i alt (-0,56%)			-2.839	Unoterede afledte finansielle instrumenter i alt (2,41%)		9.866
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			509.644	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		410.204

		Pr.31.12.2021				Pr.31.12.2020	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (2,57%)			11.680	Likvide midler (2,69%)			15.184
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:				Noterede obligationer fra udenlandske udstedere:			
Brasilien (10,96%) (valutakurs BRL 117,4192)			49.750	Brasilien (9,33%) (valutakurs BRL 117,1210)			52.663
10,00% Brasilien 2023	10.000	1.032,70	12.126	10,00% Brasilien 2023	15.000	1.152,76	20.252
10,00% Brasilien 2025	15.000	1.033,06	18.195	10,00% Brasilien 2025	6.000	1.204,82	8.467
10,00% Brasilien 2031	5.000	1.011,51	5.939	10,00% Brasilien 2031	0		0
10,25% Brasilien 2028	0		0	10,25% Brasilien 2028	3.600	118,12	4.980
12,50% Brasilien 2022	1.500	100,26	1.766	12,50% Brasilien 2022	4.500	110,05	5.800
8,50% Brasilien 2024	10.300	96,94	11.724	8,50% Brasilien 2024	10.300	109,12	13.164
Elfenbenskysten (3,69%) (valutakurs RUB 8,7196)			16.731	Elfenbenskysten (0,00%) (valutakurs RUB)			0
5,15% Rusland (AFDB) 2023	200.000	95,94	16.731	5,15% Rusland (AFDB) 2023	0		0
England (1,59%) (valutakurs IDR 0,0459)			7.208	England (0,00%) (valutakurs IDR)			0
4,60% Indonesien (EBRD) 2025	16.000.000	98,18	7.208	4,60% Indonesien (EBRD) 2025	0		0
Kina (14,75%) (valutakurs CNY 102,6187)			66.946	Kina (11,17%) (valutakurs CNY 93,0227)			63.085
2,10% Kina 2022	0		0	2,10% Kina 2022	3.500	99,30	3.233
2,20% Kina 2025	14.000	98,76	14.188	2,20% Kina 2025	23.000	98,10	20.989
3,03% China development bank 2023	8.000	100,42	8.244	3,03% China development bank 2023	8.000	100,49	7.478
3,03% Kina 2024	10.000	101,29	10.394	3,03% Kina 2024	13.000	101,58	12.284
4,00% Sydafrika (AIIB) 2024 (valutakurs ZAR 40,9790)	20.000	96,45	7.905	4,00% Sydafrika (AIIB) 2024 (valutakurs ZAR)	0		0
4,15% Kina 2027	0		0	4,15% Kina 2027	4.000	109,01	4.056
4,15% Kina 2031	14.000	111,62	16.036	4,15% Kina 2031	5.500	111,99	5.730
4,29% Kina 2029	9.000	110,21	10.179	4,29% Kina 2029	9.000	111,26	9.315
Mexico (10,35%) (valutakurs MXN 31,9582)			46.984	Mexico (12,36%) (valutakurs MXN 30,5312)			69.818
5,75% Mexico 2026	55.000	94,34	16.582	5,75% Mexico 2026	69.500	104,72	22.221
6,75% Mexico 2023	30.700	100,14	9.825	6,75% Mexico 2023	60.000	104,98	19.231
7,75% Mexico 2031	53.000	101,29	17.156	7,75% Mexico 2031	55.000	117,56	19.741
7,75% Mexico 2042	11.000	97,29	3.420	7,75% Mexico 2042	24.500	115,31	8.625
Peru (3,81%) (valutakurs PEN 163,8852)			17.286	Peru (3,99%) (valutakurs PEN 168,1779)			22.514
6,95% Peru 2031	9.800	107,63	17.286	6,95% Peru 2031	10.300	129,97	22.514
Polen (7,25%) (valutakurs PLN 162,2730)			32.911	Polen (5,73%) (valutakurs PLN 163,2716)			32.334
1,25% Polen 2030	9.000	82,44	12.040	1,25% Polen 2030	5.000	100,19	8.179
2,50% Polen 2026	7.000	94,20	10.700	2,50% Polen 2026	7.500	110,40	13.519
2,50% Polen 2023	0		0	2,50% Polen 2023	6.200	105,07	10.636
4,00% Polen 2023	6.200	101,09	10.171	4,00% Polen 2023	0		0
Rumænien (4,97%) (valutakurs RON 149,9025)			22.570	Rumænien (6,14%) (valutakurs RON 150,6883)			34.694
3,65% Rumænien 2025	5.500	96,84	7.984	3,65% Rumænien 2025	10.300	104,38	16.201
5,00% Rumænien 2029	4.100	100,54	6.179	5,00% Rumænien 2029	3.100	115,16	5.380
5,85% Rumænien 2023	5.500	101,97	8.407	5,85% Rumænien 2023	8.100	107,44	13.114
Rusland (7,17%) (valutakurs RUB 8,7196)			32.556	Rusland (8,20%) (valutakurs RUB 8,2249)			46.285
6,90% Rusland 2029	111.500	92,49	8.992	6,90% Rusland 2029	150.000	107,51	13.264
7,00% Rusland 2023	53.000	98,91	4.571	7,00% Rusland 2023	125.000	104,94	10.789
7,70% Rusland 2033	109.500	96,06	9.172	7,70% Rusland 2033	91.000	112,67	8.433
7,75% Rusland 2026	115.000	97,94	9.821	7,75% Rusland 2026	151.000	111,11	13.799
Sydafrika (8,42%) (valutakurs ZAR 40,9790)			38.217	Sydafrika (10,72%) (valutakurs ZAR 41,4161)			60.535
10,50% Sydafrika 2026	31.650	110,61	14.346	10,50% Sydafrika 2026	31.600	118,53	15.513
7,75% Sydafrika 2023	0		0	7,75% Sydafrika 2023	31.300	106,52	13.808
8,75% Sydafrika 2044	0		0	8,75% Sydafrika 2044	43.200	81,95	14.662
8,75% Sydafrika 2048	32.400	83,14	11.039	8,75% Sydafrika 2048	0		0
8,88% Sydafrika 2035	35.000	89,47	12.832	8,88% Sydafrika 2035	45.400	88,03	16.552
Tjekkiet (8,47%) (valutakurs CZK 29,9299)			38.461	Tjekkiet (5,96%) (valutakurs CZK 28,3431)			33.637
0,25% Tjekkiet 2027	46.600	86,44	12.056	0,25% Tjekkiet 2027	0		0
0,45% Tjekkiet 2023	0		0	0,45% Tjekkiet 2023	40.000	100,24	11.364
0,95% Tjekkiet 2030	47.000	85,44	12.019	0,95% Tjekkiet 2030	30.600	97,47	8.454
1,50% Tjekkiet 2040	10.000	81,78	2.448	1,50% Tjekkiet 2040	0		0
2,40% Tjekkiet 2025	0		0	2,40% Tjekkiet 2025	45.300	107,63	13.819
5,70% Tjekkiet 2024	38.000	104,97	11.939	5,70% Tjekkiet 2024	0		0
Tyrkiet (0,00%)			0	Tyrkiet (2,99%)			16.865
10,60% Tyrkiet 2026	0		0	10,60% Tyrkiet 2026	7.650	93,26	5.839
12,20% Tyrkiet 2023	0		0	12,20% Tyrkiet 2023	13.900	96,91	11.026
Ungarn (6,40%) (valutakurs HUF 2,0180)			29.055	Ungarn (5,77%) (valutakurs HUF 2,0523)			32.578
1,50% Ungarn 2023	523.000	96,79	10.215	1,50% Ungarn 2023	455.000	102,06	9.530
2,25% Ungarn 2033	550.000	80,59	8.945	2,25% Ungarn 2033	0		0
3,25% Ungarn 2031	0		0	3,25% Ungarn 2031	540.000	111,13	12.316
5,50% Ungarn 2025	471.000	104,11	9.895	5,50% Ungarn 2025	438.800	119,16	10.731
USA (0,00%)			0	USA (7,80%)			44.027
0,00% Brasilien (IFC) 2030 (valutakurs BRL)	0		0	0,00% Brasilien (IFC) 2030 (valutakurs BRL 117,1210)	9.500	52,92	5.888
4,00% Rusland (IBRD) 2025 (valutakurs RUB)	0		0	4,00% Rusland (IBRD) 2025 (valutakurs RUB 8,2249)	210.000	98,38	16.992
6,30% Indien (IFC) 2024 (valutakurs INR)	0		0	6,30% Indien (IFC) 2024 (valutakurs INR 8,3259)	125.000	103,76	10.799
7,88% Indonesien (IADB) 2023 (valutakurs IDR)	0		0	7,88% Indonesien (IADB) 2023 (valutakurs IDR 0,0433)	22.300.000	107,17	10.348
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (87,81%)			398.676	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere i alt (90,15%)			509.035
Unoterede obligationer:				Unoterede obligationer:			
Malaysia (8,77%) (valutakurs MYR 156,9911)			39.827	Malaysia (6,23%) (valutakurs MYR 151,2368)			35.160
2,63% Malaysia stat 2031	6.700	92,46	9.725	2,63% Malaysia stat 2031	0		0
3,48% Malaysia 2023	0		0	3,48% Malaysia 2023	7.000	103,40	10.947
3,885% Malaysia 2029	0		0	3,885% Malaysia 2029	7.400	109,67	12.274
3,90% Malaysia 2026	6.000	103,38	9.738	3,90% Malaysia 2026	0		0

	Pr.31.12.2021		Kursværdi Hele tkr.	Pr.31.12.2020		Kursværdi Hele tkr.
	Nominelt Hele tkr.	Kurs		Nominelt Hele tkr.	Kurs	
3,96% Malaysia 2025	0		0	3,96% Malaysia 2025	7.300	11.940
4,09% Malaysia stat 2023	6.000	103,19	9.720	4,09% Malaysia stat 2023	0	0
4,762% Malaysia 2037	6.200	109,35	10.644	4,762% Malaysia 2037	0	0
Peru (0,83%) (valutakurs PEN 163,8852)			3.747	Peru (0,81%) (valutakurs PEN 168,1779)		4.567
8,20% Peru 2026	2.000	114,33	3.747	8,20% Peru 2026	2.000	4.567
Unoterede obligationer i alt (9,60%)			43.574	Unoterede obligationer i alt (7,04%)		39.728
Unoterede afledte finansielle kontrakter:				Unoterede afledte finansielle kontrakter:		
Luxembourg (0,02%)			68	Luxembourg (0,13%)		735
USD/RUB (valutakurs RUB 8,7196)	725.000		68	USD/RUB (valutakurs RUB)	0	0
USD/TRY (valutakurs TRY)	0		0	USD/TRY (valutakurs TRY 81,8500)	-1.300.000	532
USD/ZAR (valutakurs ZAR)	0		0	USD/ZAR (valutakurs ZAR 41,4161)	850.000	-350
USD/ZAR (valutakurs ZAR)	0		0	USD/ZAR (valutakurs ZAR 41,4161)	-850.000	554
Unoterede afledte finansielle kontrakter i alt (0,02%)			68	Unoterede afledte finansielle kontrakter i alt (0,13%)		735
Unoterede afledte finansielle instrumenter:				Unoterede afledte finansielle instrumenter:		
Øvrige afledte finansielle instrumenter:			0	Øvrige afledte finansielle instrumenter:		0
Valutaterminsforretninger			68	Valutaterminsforretninger		735
Unoterede afledte finansielle instrumenter i alt (0,02%)			68	Unoterede afledte finansielle instrumenter i alt (0,13%)		735
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			453.998	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		564.682

	Pr.31.12.2021		Kursværdi	Pr.31.12.2020		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
Likvide midler (2,05%)			47.061			9.610
Noterede aktier fra danske udstedere:						
Novo Nordisk B	40.223	735,00	29.564	14.138	426,65	6.032
Vestas Wind Systems	0		0	5.835	1.439,50	8.399
Noterede aktier fra danske udstedere i alt (1,29%)			29.564			14.431
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:						
Brasilien (1,58%) (valutakurs BRL 117,4192)			36.292			9.456
Americanas	120.841	31,58	4.481	0		0
Banco Brasil	802.000	28,85	27.168	120.000	38,80	5.453
Lojas Americanas	671.339	5,89	4.643	130.000	26,29	4.003
England (3,06%) (valutakurs GBP 885,8406)			70.394			19.837
AstraZeneca (valutakurs SEK 72,2372)	52.932	1.062,80	40.638	11.947	828,40	7.331
Ocado Group PLC	0		0	21.719	22,87	4.131
Prudential	263.560	12,75	29.756	74.766	13,47	8.375
Frankrig (5,85%) (valutakurs EUR 743,7596)			134.457			26.076
Bureau Veritas	145.000	29,18	31.469	0		0
Cap Gemini	24.190	215,50	38.772	8.677	126,80	8.190
Danone Group	0		0	10.436	53,76	4.176
Dassault Systemes SE	41.460	52,31	16.130	0		0
Dessault Systems	0		0	2.296	166,15	2.840
Schneider Electric	37.488	172,46	48.085	8.910	118,30	7.846
Ubisoft Entertainment	0		0	5.154	78,84	3.025
Holland (2,00%) (valutakurs EUR 743,7596)			45.864			14.312
Alfen Beheer	0		0	6.300	82,60	3.873
ASML Holding	4.025	706,70	21.156	1.622	397,55	4.800
Randstad Holding	55.330	60,04	24.708	14.228	53,24	5.638
Hong Kong (2,18%) (valutakurs HKD 83,8892)			50.165			16.141
AIA Group	438.136	78,60	28.889	110.736	95,00	8.254
Xinyi Solar	1.918.442	13,22	21.276	496.442	20,25	7.887
Indien (1,01%) (valutakurs USD 654,0250)			23.304			5.961
HDFC Bank ADR	54.760	65,07	23.304	13.560	72,26	5.961
Indonesien (1,25%) (valutakurs IDR 0,0459)			28.830			5.395
Bank Rakyat Indonesia	15.286.494	4.110,00	28.830	2.987.976	4.170,00	5.395
Israel (0,85%) (valutakurs USD 654,0250)			19.451			9.900
Check Point Software	0		0	6.722	132,91	5.435
SolarEdge Technologies Inc	10.600	280,57	19.451	2.300	319,12	4.465
Italien (1,26%) (valutakurs EUR 743,7596)			28.902			5.926
Prysmian	117.364	33,11	28.902	27.378	29,08	5.926
Japan (8,22%) (valutakurs JPY 5,6795)			188.737			38.275
Daikin Industries	20.000	26.090,00	29.636	0		0
Kakaku.com	150.800	3.070,00	26.294	22.000	2.830,00	3.669
Keyence	4.178	72.280,00	17.151	1.478	58.000,00	5.051
Kurita Water Industries	61.000	5.460,00	18.916	0		0
Nidec	27.900	13.520,00	21.424	8.100	12.980,00	6.195
Nihon M&A Center	0		0	9.999	6.900,00	4.065
Nintendo	4.000	53.650,00	12.188	2.000	65.830,00	7.758
Shimadzu Corp	127.900	4.855,00	35.267	34.800	4.010,00	8.223
Shimano	16.000	30.660,00	27.861	0		0
Square Enix Holdings	0		0	8.986	6.260,00	3.315
Kina (0,71%) (valutakurs HKD 83,8892)			16.377			14.626
Ping An Insurance	347.675	56,15	16.377	118.175	95,00	8.808
Tencent Holdings	0		0	13.148	564,00	5.818
Mexico (0,00%)			0			5.691
Gruma B	0		0	41.333	236,93	2.990
Grupo Aeroportuario del Centro Norte	0		0	68.911	128,39	2.701
Norge (1,17%) (valutakurs NOK 74,1668)			26.766			8.179
Mowi	172.922	208,70	26.766	60.271	191,00	8.179
Schweiz (1,70%) (valutakurs CHF 717,8017)			38.981			7.771
Roche Holding	14.325	379,10	38.981	3.654	309,00	7.771
Spanien (0,51%) (valutakurs EUR 743,7596)			11.781			3.394
EDP Renovaveis	72.325	21,90	11.781	20.000	22,80	3.394
Sverige (1,87%) (valutakurs SEK 72,2372)			43.048			0
Epiroc	260.000	229,20	43.048	0		0
Syd Korea (2,19%) (valutakurs KRW 0,5502)			50.228			9.218
Hynix Semiconductor	55.690	131.000,00	40.138	13.890	118.500,00	9.218
Samsung SDI	2.800	655.000,00	10.090	0		0
Sydafrika (1,67%) (valutakurs ZAR 40,9790)			38.320			2.920
MTN Group	150.000	170,71	10.493	0		0
Sanlam	1.143.948	59,36	27.827	120.000	58,75	2.920
Taiwan (1,76%) (valutakurs USD 654,0250)			40.383			8.837
Taiwan Semiconductor Manufac.	51.322	120,31	40.383	13.322	109,04	8.837

	Pr. 31.12.2021			Pr. 31.12.2020		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Tyskland (3,65%) (valutakurs EUR 743,7596)			83.848	Tyskland (3,27%) (valutakurs EUR 744,3502)		15.366
Adidas	7.959	253,20	14.988	Adidas	1.809	297,90
HelloFresh	35.246	67,54	17.705	HelloFresh	7.995	63,20
SAP	44.183	124,90	41.044	SAP	5.436	107,22
Varta	11.872	114,50	10.110	Varta	3.700	118,20
USA (54,18%) (valutakurs USD 654,0250)			1.244.644	USA (46,56%) (valutakurs USD 608,3500)		218.938
Abbott Laboratories	38.029	140,74	35.005	Abbott Laboratories	9.110	109,49
Activision Blizzard	0		0	Activision Blizzard	9.143	92,85
Albermarle	18.916	233,77	28.921	Albermarle	6.439	147,52
Alibaba - ADR	10.358	118,79	8.047	Alibaba - ADR	3.658	232,73
Alphabet C	2.940	2.893,59	55.639	Alphabet C	677	1.751,88
Amazon.com	902	3.334,34	19.670	Amazon.com	302	3.256,93
Ameresco Inc	19.900	81,44	10.599	Ameresco Inc	10.419	52,24
Ansys	0		0	Ansys	1.132	363,80
Apple Computer	33.031	177,57	38.361	Apple Computer	10.100	132,69
Baxter International	0		0	Baxter International	6.600	80,24
Bright Horizons	23.258	125,88	19.148	Bright Horizons	5.158	172,99
Cooper Cos	9.818	418,94	26.901	Cooper Cos	2.518	363,32
CryoPort	31.400	59,17	12.151	CryoPort	8.500	43,88
Darling Ingredients	50.000	69,29	22.659	Darling Ingredients	0	0
East West Bancorp	87.288	78,68	44.917	East West Bancorp	14.129	50,71
Eli Lilly and Co	23.340	276,22	42.165	Eli Lilly and Co	7.049	168,84
Evoqua Water Technologies	83.000	46,75	25.378	Evoqua Water Technologies	0	0
Fidelity National Information	31.524	109,15	22.504	Fidelity National Information	7.108	141,46
First Republic Bank	30.609	206,51	41.341	First Republic Bank	7.066	146,93
Grand Canyon Education	17.821	85,71	9.990	Grand Canyon Education	5.321	93,11
Graphic Packaging Holding Co	362.353	19,50	46.213	Graphic Packaging Holding Co	94.383	16,94
GXO Logistics Inc	15.000	90,83	8.911	GXO Logistics Inc	0	0
Home Depot	14.680	415,01	39.845	Home Depot	3.813	265,62
Intuit	2.500	643,22	10.517	Intuit	0	0
LHC Group	21.000	137,23	18.848	LHC Group	2.300	213,32
Mastercard A	20.432	359,32	48.016	Mastercard A	4.176	356,94
Microsoft	30.003	336,32	65.995	Microsoft	7.162	222,42
Nasdaq	30.605	210,01	42.037	Nasdaq	10.500	132,74
Nuance Communications	0		0	Nuance Communications	17.805	44,09
Nvidia	21.488	294,11	41.333	Nvidia	1.944	522,20
PayPal Holdings	16.543	188,58	20.403	PayPal Holdings	4.050	234,20
Pool	9.806	566,00	36.300	Pool	2.455	372,50
Regeneron Pharmaceuticals Inc	7.000	631,52	28.912	Regeneron Pharmaceuticals Inc	0	0
Service Corp International	99.841	70,99	46.355	Service Corp International	19.240	49,10
Sprouts Farmers Market Inc	172.300	29,68	33.446	Sprouts Farmers Market Inc	34.000	20,10
Sunnova Energy International	81.500	27,92	14.882	Sunnova Energy International	27.500	45,13
SVB Financial Group	8.876	678,24	39.373	SVB Financial Group	3.376	387,83
Teradyne	39.000	163,53	41.712	Teradyne	0	0
Thermo Fisher Scientific	6.900	667,24	30.111	Thermo Fisher Scientific	2.000	465,78
Trex Company	32.738	135,03	28.912	Trex Company	11.538	83,72
UnitedHealth Group	14.861	502,14	48.805	UnitedHealth Group	3.061	350,68
Veeva Systems	11.000	255,48	18.380	Veeva Systems	1.800	272,25
Verra Mobility Corp	58.151	15,43	5.868	Verra Mobility Corp	0	0
Xylem	40.936	119,92	32.106	Xylem	8.636	101,79
YETI Holdings	62.700	82,83	33.966	YETI Holdings	14.000	68,47
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (96,66%)			2.220.771	Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (94,89%)		446.219
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			2.297.396	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		470.261

	Pr.31.12.2021				Pr.31.12.2020			
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	
Likvide midler (1,16%)			35.999	Likvide midler (1,89%)			29.926	
Noterede aktier fra danske udstedere:				Noterede aktier fra danske udstedere:				
Novo Nordisk B	101.655	735,00	74.716	Novo Nordisk B	78.942	426,65	33.681	
Vestas Wind Systems	0		0	Vestas Wind Systems	25.429	1.439,50	36.605	
Vestas Wind Systems	138.475	200,00	27.695	Vestas Wind Systems	0		0	
Noterede aktier fra danske udstedere i alt (3,30%)			102.411	Noterede aktier fra danske udstedere i alt (4,43%)			70.286	
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:				Noterede aktier fra udenlandske udstedere:				
Cypern (0,79%) (valutakurs GBP 885,8406)			24.572	Cypern (0,00%) (valutakurs GBP)			0	
Atalaya Mining	674.083	4,12	24.572	Atalaya Mining	0		0	
England (22,83%) (valutakurs GBP 885,8406)			707.658	England (11,76%) (valutakurs GBP 831,5791)			186.332	
Allfunds Group (valutakurs EUR 743,7596)	301.150	17,30	38.740	Allfunds Group (valutakurs EUR)	0		0	
Amryt Pharma	519.205	1,53	7.014	Amryt Pharma	0		0	
AstraZeneca (valutakurs SEK 72,2372)	83.719	1.062,80	64.274	AstraZeneca (valutakurs SEK 74,0757)	40.297	828,40	24.728	
Aviva	923.227	4,10	33.564	Aviva	731.559	3,25	19.784	
Beazley	1.367.185	4,66	56.474	Beazley	503.071	3,65	15.253	
CentralNic Group	755.579	1,40	9.371	CentralNic Group	0		0	
Diaceutics Plc	900.000	1,02	8.132	Diaceutics Plc	0		0	
Ergomed PLC	75.000	15,00	9.966	Ergomed PLC	0		0	
Focusrite	5.643	14,65	732	Focusrite	0		0	
Future PLC	156.234	38,30	53.007	Future PLC	0		0	
HomeServe	519.808	8,75	40.268	HomeServe	65.000	10,25	5.540	
IdeaGen	312.141	2,75	7.604	IdeaGen	150.000	2,80	3.493	
Keywords Studios	128.333	29,42	33.445	Keywords Studios	105.000	28,60	24.972	
Liontrust Asset Management PLC	138.881	22,00	27.066	Liontrust Asset Management PLC	0		0	
Marlowe PLC	488.894	10,20	44.174	Marlowe PLC	0		0	
Next Fifteen Communications	295.971	13,40	35.133	Next Fifteen Communications	0		0	
Ocado Group PLC	108.540	16,78	16.134	Ocado Group PLC	89.278	22,87	16.979	
Pets at home	1.126.177	4,65	46.389	Pets at home	0		0	
Prudential	548.209	12,75	61.893	Prudential	300.967	13,47	33.712	
Reckitt Benckiser Group	0		0	Reckitt Benckiser Group	34.954	65,42	19.016	
RWS Holdings PLC	723.690	6,50	41.670	RWS Holdings PLC	0		0	
Strix Group PLC	894.631	3,04	24.052	Strix Group PLC	375.000	2,20	6.861	
Unilever	88.302	39,46	30.862	Unilever	32.500	43,92	11.870	
Volusion Group PLC	361.213	5,53	17.695	Volusion Group PLC	177.762	2,79	4.124	
Finland (3,33%) (valutakurs EUR 743,7596)			103.175	Finland (3,89%) (valutakurs EUR 744,3502)			61.707	
Metso Outotec	654.337	9,35	45.494	Metso Outotec	265.000	8,18	16.125	
Stora Enso	0		0	Stora Enso	192.375	15,65	22.403	
Valmet	205.604	37,72	57.681	Valmet	133.305	23,36	23.179	
Frankrig (15,79%) (valutakurs EUR 743,7596)			489.389	Frankrig (18,29%) (valutakurs EUR 744,3502)			289.875	
Air Liquide	27.419	153,32	31.267	Air Liquide	22.615	134,25	22.599	
BNP Paribas	63.545	60,77	28.721	BNP Paribas	39.027	43,11	12.522	
Bureau Veritas	248.235	29,18	53.874	Bureau Veritas	0		0	
Cap Gemini	34.605	215,50	55.465	Cap Gemini	9.203	126,80	8.686	
Dassault Systemes SE	129.850	52,31	50.520	Dassault Systemes SE	0		0	
Dessault Systems	0		0	Dessault Systems	12.970	166,15	16.040	
Essilor	0		0	Essilor	16.600	127,55	15.760	
L'oreal	7.939	416,95	24.620	L'oreal	9.486	310,80	21.945	
Sanofi	52.618	88,58	34.666	Sanofi	38.645	78,70	22.638	
Schneider Electric	42.271	172,46	54.220	Schneider Electric	40.084	118,30	35.297	
SEB	15.520	136,90	15.803	SEB	20.467	149,00	22.700	
SOITEC	13.620	215,20	21.800	SOITEC	18.335	159,30	21.741	
Ubisoft Entertainment	0		0	Ubisoft Entertainment	47.368	78,84	27.798	
Valeo	324.348	26,58	64.121	Valeo	140.121	32,28	33.668	
Veolia Environnement	133.778	32,26	32.098	Veolia Environnement	86.063	20,01	12.819	
Vinci	32.148	92,91	22.215	Vinci	25.862	81,36	15.662	
Færøerne (0,90%) (valutakurs NOK 74,1668)			27.900	Færøerne (1,00%) (valutakurs NOK 71,0527)			15.807	
Bakkafrost	64.459	583,60	27.900	Bakkafrost	36.321	612,50	15.807	
Holland (10,15%) (valutakurs EUR 743,7596)			314.574	Holland (7,36%) (valutakurs EUR 744,3502)			116.721	
Arcadis	133.754	42,34	42.120	Arcadis	104.130	27,04	20.958	
Argenx	0		0	Argenx	8.000	242,00	14.411	
ASM International NV	15.604	388,70	45.111	ASM International NV	15.658	179,95	20.973	
ASML Holding	16.110	706,70	84.677	ASML Holding	8.597	397,55	25.440	
Euronext	63.895	91,25	43.364	Euronext	22.250	90,15	14.930	
ING Groep	529.938	12,24	48.251	ING Groep	351.794	7,64	20.009	
Randstad Holding	114.321	60,04	51.050	Randstad Holding	0		0	
Irland (1,50%) (valutakurs EUR 743,7596)			46.581	Irland (0,92%) (valutakurs EUR 744,3502)			14.579	
Glanbia PLC	317.519	12,30	29.047	Glanbia PLC	188.687	10,38	14.579	
Unipharm	471.485	5,00	17.534	Unipharm	0		0	
Italien (1,52%) (valutakurs EUR 743,7596)			47.127	Italien (5,56%) (valutakurs EUR 744,3502)			88.106	
Anima Holding	0		0	Anima Holding	230.940	3,88	6.673	
Cerved Information Solutions	0		0	Cerved Information Solutions	358.868	7,45	19.901	
ERG	0		0	ERG	100.000	23,40	17.418	
FincoBank Banca Finco	0		0	FincoBank Banca Finco	75.000	13,40	7.481	
Prysmian	191.370	33,11	47.127	Prysmian	85.270	29,08	18.457	
Reply SpA	0		0	Reply SpA	25.624	95,30	18.177	
Luxembourg (0,00%)			0	Luxembourg (0,66%)			10.493	
Solutions 30 SE	0		0	Solutions 30 SE	133.999	10,52	10.493	
Norge (2,38%) (valutakurs NOK 74,1668)			73.631	Norge (4,83%) (valutakurs NOK 71,0527)			76.614	
Austevoll Seafood	0		0	Austevoll Seafood	130.000	87,70	8.101	
DNB	0		0	DNB	133.000	168,00	15.876	
DNB Bank	284.078	202,00	42.560	DNB Bank	0		0	
Elkem	1.073.561	29,82	23.743	Elkem	0		0	
Leroy Seafood Group	0		0	Leroy Seafood Group	332.326	60,56	14.300	
Scatec Solar	64.684	152,75	7.328	Scatec Solar	158.046	341,40	38.338	
Schweiz (7,12%) (valutakurs CHF 717,8017)			220.784	Schweiz (5,40%) (valutakurs CHF 688,2177)			85.581	
AC Immune (valutakurs EUR 743,7596)	380.000	4,37	12.362	AC Immune (valutakurs EUR)	0		0	

	Pr.31.12.2021				Pr.31.12.2020		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Julius Baer Group	144.615	61,18	63.508	Julius Baer Group	0		0
Lonza Group	3.996	761,60	21.845	Lonza Group	3.388	568,80	13.263
Montana Aerospace AG	77.538	33,85	18.840	Montana Aerospace AG	0		0
Nestle	0		0	Nestle	23.963	104,26	17.194
Roche Holding	24.134	379,10	65.673	Roche Holding	16.162	309,00	34.370
Straumann Holding	2.773	1.937,00	38.555	Straumann Holding	2.243	1.031,50	15.923
Vontobel	0		0	Vontobel	10.000	70,20	4.831
Spanien (1,50%) (valutakurs EUR 743,7596)			46.445	Spanien (5,43%) (valutakurs EUR 744,3502)			86.025
Banco Bilbao Vizc. Argentaria	597.363	5,25	23.325	Banco Bilbao Vizc. Argentaria	560.000	4,04	16.819
Construcciones y Auxiliar	0		0	Construcciones y Auxiliar	52.482	39,25	15.333
EDP Renovaveis	141.937	21,90	23.119	EDP Renovaveis	317.434	22,80	53.872
Sverige (9,85%) (valutakurs SEK 72,2372)			305.397	Sverige (7,91%) (valutakurs SEK 74,0757)			125.334
AAK	0		0	AAK	91.035	166,00	11.194
AcadeMedia	493.777	55,50	19.796	AcadeMedia	241.082	85,00	15.180
Avanza Bank Holding	66.190	332,20	15.884	Avanza Bank Holding	0		0
Boliden	207.618	350,00	52.492	Boliden	0		0
Bygghemma Group First	317.971	95,45	21.924	Bygghemma Group First	0		0
Dometic Group	295.390	118,95	25.382	Dometic Group	137.477	108,95	11.095
Embracer Group	0		0	Embracer Group	291.545	196,60	42.458
Embracer Group AB	1.290.823	96,51	89.991	Embracer Group AB	0		0
Essity	181.207	295,40	38.668	Essity	145.465	264,50	28.501
GS Entertainment AB	58.641	396,80	16.809	GS Entertainment AB	0		0
SkiStar	146.665	170,00	18.011	SkiStar	152.472	106,80	12.062
Stillfront Group AB	184.602	48,30	6.441	Stillfront Group AB	65.380	100,00	4.843
Tyskland (14,16%) (valutakurs EUR 743,7596)			438.954	Tyskland (19,69%) (valutakurs EUR 744,3502)			312.100
Adidas	11.058	253,20	20.824	Adidas	8.813	297,90	19.542
Allianz SE	0		0	Allianz SE	12.745	200,70	19.040
Cancom	36.466	59,22	16.062	Cancom	65.997	45,36	22.283
CTS Eventim AG & Co KGaA	0		0	CTS Eventim AG & Co KGaA	17.000	54,40	6.884
Deutsche Boerse	29.821	147,10	32.626	Deutsche Boerse	26.393	139,25	27.357
Deutsche Post	101.881	56,54	42.843	Deutsche Post	71.449	40,50	21.539
Evotec SE	105.848	42,50	33.458	Evotec SE	74.807	30,28	16.861
Flatex	333.911	20,24	50.266	Flatex	22.000	63,50	10.399
HelloFresh	139.524	67,54	70.088	HelloFresh	87.930	63,20	41.365
Infineon Technologies	204.445	40,76	61.979	Infineon Technologies	106.542	31,39	24.894
Merck KGAA	18.152	227,00	30.647	Merck KGAA	15.099	140,35	15.774
New Work	0		0	New Work	7.565	280,00	15.767
PVA TePla	0		0	PVA TePla	39.073	19,60	5.700
SAP	43.195	124,90	40.126	SAP	25.093	107,22	20.027
TeamViewer AG	129.252	11,82	11.363	TeamViewer AG	43.241	43,83	14.107
Varta	33.668	114,50	28.672	Varta	34.737	118,20	30.562
Østrig (3,70%) (valutakurs EUR 743,7596)			114.566	Østrig (0,99%) (valutakurs EUR 744,3502)			15.639
ams (valutakurs CHF 717,8017)	355.272	16,60	42.320	ams (valutakurs CHF)	0		0
Erste Bank Oester. Spk.	234.913	41,35	72.246	Erste Bank Oester. Spk.	59.862	24,94	11.113
Verbund	0		0	Verbund	8.705	69,85	4.526
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (95,53%)			2.960.753	Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (93,68%)			1.484.912
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			3.099.164	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.585.124

	Pr.31.12.2021		Kursværdi	Pr.31.12.2020		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
Likvide midler (1,28%)			66.305	Likvide midler (2,23%)		84.065
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:				Noterede aktier fra udenlandske udstedere:		
Canada (1,16%) (valutakurs CAD 517,7730)			60.034	Canada (0,63%) (valutakurs CAD 477,5118)		23.729
CubicFarm Systems Corp	3.200.000	1,17	19.385	CubicFarm Systems Corp	0	0
Exro Technologies Inc	1.100.000	2,91	16.574	Exro Technologies Inc	700.000	4,38
Loop Industries Inc (valutakurs USD 654,0250)	300.000	12,27	24.075	Loop Industries Inc (valutakurs USD 608,3500)	180.000	8,30
Irland (1,25%) (valutakurs USD 654,0250)			64.964	Irland (1,13%) (valutakurs USD 608,3500)		42.480
Allelegion	75.000	132,44	64.964	Allelegion	60.000	116,38
Mexico (3,33%) (valutakurs MXN 31,9582)			172.660	Mexico (3,25%) (valutakurs MXN 30,5312)		122.217
Gruma B	900.000	262,52	75.507	Gruma B	800.000	236,93
Promotora Oper	1.900.000	160,00	97.153	Promotora Oper	1.200.000	175,63
Thailand (1,91%) (valutakurs USD 654,0250)			98.820	Thailand (0,00%) (valutakurs USD)		0
Brunswick	150.000	100,73	98.820	Brunswick	0	0
USA (91,07%) (valutakurs USD 654,0250)			4.720.641	USA (92,76%) (valutakurs USD 608,3500)		3.491.434
Acceleron Pharma	0		0	Acceleron Pharma	22.000	127,94
Advanced Drainage Systems	50.000	136,13	44.516	Advanced Drainage Systems	30.000	83,58
Akoustis Technologies Inc	500.000	6,68	21.844	Akoustis Technologies Inc	400.000	12,23
Alarm.com Holdings	160.000	84,81	88.749	Alarm.com Holdings	120.000	103,45
Allakos	0		0	Allakos	30.000	140,00
Alteryx Inc	0		0	Alteryx Inc	25.000	121,79
Ameresco Inc	110.000	81,44	58.590	Ameresco Inc	120.000	52,24
Arena Pharmaceuticals Inc	0		0	Arena Pharmaceuticals Inc	50.000	76,83
Ashland Global	150.000	107,66	105.618	Ashland Global	115.000	79,20
Axon Enterprise Inc	50.000	157,00	51.341	Axon Enterprise Inc	65.000	122,53
Bandwidth	105.000	71,76	49.279	Bandwidth	22.500	153,67
Biohaven Pharmaceutical	50.000	137,81	45.066	Biohaven Pharmaceutical	45.000	85,71
Boingo Wireless	0		0	Boingo Wireless	500.000	12,72
Bright Horizons	100.000	125,88	82.329	Bright Horizons	45.000	172,99
Cavco Industries	60.000	317,65	124.651	Cavco Industries	50.000	175,45
Cerence	125.000	76,64	62.656	Cerence	110.000	100,48
Clean Harbors Inc	130.000	99,77	84.828	Clean Harbors Inc	0	0
Cognex	110.000	77,76	55.943	Cognex	60.000	80,29
Colony Capital Inc	0		0	Colony Capital Inc	2.100.000	4,81
Cooper Cos	29.000	418,94	79.459	Cooper Cos	29.000	363,32
Cree Inc	0		0	Cree Inc	50.000	105,90
Crown Holdings	140.000	110,62	101.288	Crown Holdings	0	0
CryoPort	90.000	59,17	34.829	CryoPort	80.000	43,88
Darling Ingredients	350.000	69,29	158.611	Darling Ingredients	300.000	57,68
Digimarc	100.000	39,48	25.821	Digimarc	75.000	47,24
Dynatrace	50.000	60,35	19.735	Dynatrace	0	0
East West Bancorp	260.000	78,68	133.793	East West Bancorp	220.000	50,71
Energy Recovery	350.000	21,49	49.192	Energy Recovery	70.000	13,64
Everbridge	60.000	67,33	26.421	Everbridge	40.000	149,07
EverQuote Inc	0		0	EverQuote Inc	90.000	37,35
Evoqua Water Technologies	220.000	46,75	67.266	Evoqua Water Technologies	250.000	26,98
Exact Sciences Corp	0		0	Exact Sciences Corp	60.000	132,49
Fair Isaac	45.000	433,67	127.634	Fair Isaac	26.000	511,04
First Horizon National Corp	550.000	16,33	58.741	First Horizon National Corp	800.000	12,76
Freshpet	80.000	95,27	49.847	Freshpet	0	0
Gates Industrial Corp	560.000	15,91	58.271	Gates Industrial Corp	400.000	12,76
Global Water Resources Inc	360.000	17,10	40.262	Global Water Resources Inc	360.000	14,41
Glu Mobile Inc	0		0	Glu Mobile Inc	700.000	9,01
Grand Canyon Education	100.000	85,71	56.056	Grand Canyon Education	145.000	93,11
Graphic Packaging Holding Co	1.300.000	19,50	165.795	Graphic Packaging Holding Co	1.200.000	16,94
GXO Logistics Inc	45.000	90,83	26.732	GXO Logistics Inc	0	0
Heska Corp	35.000	182,49	41.774	Heska Corp	0	0
IAA	120.000	50,62	39.728	IAA	115.000	64,98
IAC/InterActiveCorp	0		0	IAC/InterActiveCorp	55.000	189,35
IAC/InterActiveCorp	55.000	130,71	47.018	IAC/InterActiveCorp	0	0
Insulet Corp	19.000	266,07	33.063	Insulet Corp	20.000	255,63
Kadant	65.000	230,48	97.981	Kadant	60.000	140,98
LCI Industries	95.000	155,87	96.846	LCI Industries	90.000	129,68
LHC Group	95.000	137,23	85.264	LHC Group	25.000	213,32
Live Nation Entertainment	50.000	119,69	39.140	Live Nation Entertainment	50.000	73,48
LivePerson	125.000	35,72	29.202	LivePerson	75.000	62,23
Masimo Corp	40.000	292,78	76.594	Masimo Corp	25.000	268,38
Mastec	190.000	92,28	114.672	Mastec	210.000	68,18
Maximus	270.000	79,67	140.687	Maximus	200.000	73,19
Mirati Therapeutics	0		0	Mirati Therapeutics	12.500	219,64
MSA Safety	25.000	150,96	24.683	MSA Safety	35.000	149,39
Mueller Water Products Inc	450.000	14,40	42.381	Mueller Water Products Inc	500.000	12,38
Napco Security Technologies	175.000	49,98	57.204	Napco Security Technologies	150.000	26,22
National Bank Holdings Corp	300.000	43,94	86.214	National Bank Holdings Corp	240.000	32,76
Nuance Communications	0		0	Nuance Communications	225.000	44,09
Open Lending Corp	200.000	22,48	29.405	Open Lending Corp	0	0
OptimizeRx	100.000	62,11	40.621	OptimizeRx	120.000	31,16
Overstock.com	110.000	59,01	42.453	Overstock.com	0	0
Park City Group Inc	450.000	5,80	17.070	Park City Group Inc	410.000	4,79
Paya Holdings Inc	1.200.000	6,34	49.758	Paya Holdings Inc	0	0
Ping Identity Holding Corp	150.000	22,88	22.446	Ping Identity Holding Corp	0	0
Planet Fitness	100.000	90,58	59.242	Planet Fitness	80.000	77,63
Pool	36.000	566,00	133.264	Pool	34.000	372,50
Proofpoint	0		0	Proofpoint	50.000	136,41
Prosperity Bancshares	260.000	72,30	122.944	Prosperity Bancshares	205.000	69,36
PTC Therapeutics	75.000	39,83	19.537	PTC Therapeutics	80.000	61,03
Redfin Corp	0		0	Redfin Corp	85.000	68,63
Reed's	0		0	Reed's	900.000	0,59
Rollins	160.000	34,21	35.799	Rollins	150.000	39,07
Service Corp International	250.000	70,99	116.073	Service Corp International	320.000	49,10
ShotSpotter	85.000	29,52	16.411	ShotSpotter	90.000	37,70
Simply Good Foods	160.000	41,57	43.501	Simply Good Foods	175.000	31,36
Sprouts Farmers Market Inc	400.000	29,68	77.646	Sprouts Farmers Market Inc	600.000	20,10
SVB Financial Group	7.000	678,24	31.051	SVB Financial Group	10.000	387,83
Teladoc	0		0	Teladoc	39.000	199,96
Teradyne	55.000	163,53	58.824	Teradyne	70.000	119,89
TherapeuticsMD Inc	0		0	TherapeuticsMD Inc	1.200.000	1,21
TPI Composites	0		0	TPI Composites	130.000	52,78
Trex Company	80.000	135,03	70.650	Trex Company	90.000	83,72
TripAdvisor	225.000	27,26	40.115	TripAdvisor	0	0
Trupanion	33.000	132,03	28.496	Trupanion	35.000	119,71

	Pr.31.12.2021			Pr.31.12.2020		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Turning Point Therapeutics	0		0	25.000	121,85	18.532
Tyler Technologies	17.500	537,95	61.571	10.000	436,52	26.556
Vail Resorts	30.000	327,90	64.336	14.000	278,96	23.759
Veritone Inc	250.000	22,48	36.756	95.000	28,45	16.442
Verra Mobility Corp	165.705	15,43	16.722	0		0
View Inc	550.000	3,91	14.065	0		0
Watsco	42.000	312,88	85.945	40.000	226,55	55.129
Western Alliance Bancorp	115.000	107,65	80.967	200.000	59,95	72.941
Willdan Group	80.000	35,20	18.417	90.000	41,70	22.831
Wolfspeed Inc	45.000	111,77	32.895	0		0
YETI Holdings	85.000	82,83	46.047	55.000	68,47	22.910
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (98,72%)			5.117.120			3.679.860
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			5.183.425			3.763.924

	Pr.31.12.2021		Kursværdi	Pr.31.12.2020		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
Likvide midler (0,88%)			10.530			21.290
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:						
Filippinerne (4,33%) (valutakurs PHP 12,8259)			51.649			54.410
Ayala Land	5.900.300	36,70	27.773	5.700.300	40,90	29.534
BDO Unibank	409.811	120,70	6.344	409.811	106,80	5.544
Globe Telecom Inc	10.000	3.322,00	4.261	10.000	2.030,00	3.343
SM Investment	80.960	943,00	9.792	80.960	1.049,00	12.087
SM Prima Holdings	800.000	33,90	3.478	800.000	38,50	3.902
Hong Kong (12,54%) (valutakurs HKD 83,8892)			149.538			147.511
AIA Group	707.200	78,60	46.631	667.200	95,00	49.730
Boc Hong Kong Holdings	98.500	25,55	2.111	98.500	23,50	1.816
China Education Group	80.000	12,66	850	0	0	0
China Overseas Property Holdings	226.666	8,27	1.573	226.666	4,00	718
CK Asset Holdings	53.314	49,15	2.198	43.888	39,80	1.370
Geely Automobile Holdings	150.000	21,30	2.680	200.000	26,50	4.158
Hang Seng Bank	52.900	142,70	6.333	62.900	133,70	6.598
Hong Kong Exchange & Clearing	96.600	455,40	36.904	121.600	425,00	40.547
MintH Group	62.000	34,35	1.787	32.000	40,90	1.027
New World Development Co Ltd	30.000	30,85	776	0	0	0
Shenzhen International Group	264.000	149,90	33.198	264.000	152,00	31.484
SITC International Holdings	200.000	28,20	4.731	0	0	0
Sun Hung Kai Properties	20.000	94,60	1.587	20.000	100,00	1.569
Xinyi Glass Holdings Ltd	500.000	19,50	8.179	500.000	21,65	8.493
Indien (3,30%) (valutakurs USD 654,0250)			39.393			28.774
HDFC Bank ADR	42.000	65,07	17.874	42.000	72,26	18.463
Infosys Technologies ADR	130.000	25,31	21.519	100.000	16,95	10.312
Indonesien (3,02%) (valutakurs IDR 0,0459)			35.984			18.893
Bank Central Asia	2.685.000	7.300,00	8.994	227.000	33.850,00	3.327
Bank Rakyat Indonesia	4.711.392	4.110,00	8.886	3.830.000	4.170,00	6.915
Indofood CBP Sukses Makmur	644.000	8.700,00	2.571	644.000	9.575,00	2.670
Pakuwon Jati Tbk PT	7.500.000	464,00	1.597	7.500.000	510,00	1.656
PT Telekomunikasi Indonesia	7.517.500	4.040,00	13.937	3.017.500	3.310,00	4.325
Kina (34,55%)			412.076			501.869
Agricultural Bank of China (valutakurs HKD)	0		0	2.000.000	2,84	4.456
Anhui Conch Cement (valutakurs HKD 83,8892)	251.000	38,95	8.201	831.000	48,55	31.654
Bilibili - ADR (valutakurs USD 654,0250)	10.000	46,40	3.035	0	0	0
China Construction Bank (valutakurs HKD 83,8892)	5.480.109	5,40	24.825	5.480.109	5,89	25.324
China Mengniu Dairy (valutakurs HKD 83,8892)	250.000	44,20	9.270	420.000	46,80	15.422
China Merchants Bank (valutakurs HKD 83,8892)	191.331	60,55	40.196	741.331	49,00	28.500
China Mobile (valutakurs HKD 83,8892)	279.700	46,80	10.981	279.700	44,20	9.700
China Overseas Land & Investm. (valutakurs HKD 83,8892)	1.277.000	18,46	19.776	1.077.000	16,86	14.247
China Pacific Insurance (valutakurs HKD 83,8892)	100.000	21,15	1.774	160.000	30,35	3.810
China Resources Land (valutakurs HKD 83,8892)	1.507.444	32,80	41.478	1.107.444	32,00	27.804
China Resources Mixc Lifestyle (valutakurs HKD 83,8892)	8.518	36,35	260	8.518	35,95	240
Haier Smart Home Co Ltd (valutakurs HKD 83,8892)	300.000	32,95	8.292	0	0	0
ICBC H (valutakurs HKD 83,8892)	3.619.285	4,40	13.359	3.619.285	5,03	14.283
JD.com - ADR (valutakurs USD 654,0250)	90.000	70,07	41.245	140.000	87,90	74.864
KWG Living Group Holdings (valutakurs HKD 83,8892)	219.333	3,20	589	219.333	6,30	1.084
KWG Property (valutakurs HKD 83,8892)	1.120.000	5,10	4.792	420.000	10,58	3.486
Meituan Dianping (valutakurs HKD 83,8892)	80.000	225,40	15.127	80.000	294,60	18.491
Netease.Com ADR (valutakurs USD 654,0250)	65.500	101,78	43.601	40.500	95,77	23.596
Nine Dragons Paper Holdings (valutakurs HKD)	0		0	347.000	11,00	2.995
Pinduoduo - ADR (valutakurs USD 654,0250)	8.000	58,30	3.050	6.000	177,67	6.485
Ping An Insurance (valutakurs HKD 83,8892)	204.000	56,15	9.609	364.000	95,00	27.131
Real Gold Mining (valutakurs HKD 83,8892)	118.000	0,01	1	118.000	0,01	1
Shimao Property (valutakurs HKD 83,8892)	400.000	5,10	1.711	0	0	0
Sunny Optical Technology Group (valutakurs HKD 83,8892)	100.000	246,60	20.687	143.000	169,70	19.039
TAL Education Group - ADR (valutakurs USD)	0		0	15.600	71,51	6.786
Tencent Holdings (valutakurs HKD 83,8892)	168.800	456,80	64.685	257.800	564,00	114.077
Trip.com Group - ADR (valutakurs USD 654,0250)	30.000	24,62	4.831	40.000	33,73	8.208
Vipshop Holdings ADR (valutakurs USD 654,0250)	50.000	8,40	2.747	0	0	0
Weichai Power Co Ltd (valutakurs HKD 83,8892)	970.000	15,26	12.417	970.000	15,56	11.842
ZTO Express Cayman - ADR (valutakurs USD 654,0250)	30.000	28,22	5.537	40.000	29,16	7.096
3SBIO (valutakurs HKD)	0		0	225.000	7,07	1.248
Singapore (8,23%) (valutakurs SGD 485,1278)			98.192			48.082
Capitaland	0		0	632.000	3,28	9.542
Capitaland Investment	650.000	3,41	10.753	0	0	0
DBS Group	418.300	32,66	66.277	258.300	25,04	29.771
OCBC LTD	334.625	11,40	18.506	169.625	10,06	7.855
Singapore Telecom	236.000	2,32	2.656	86.000	2,31	914
Syd Korea (9,28%) (valutakurs			110.655			111.876

	Pr.31.12.2021			Pr.31.12.2020		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
KRW 0,5502)						
CJ O Shopping Co.	1.693	138.800,00	1.293	2.693	139.500,00	2.104
Hynix Semiconductor	20.000	131.000,00	14.415	30.000	118.500,00	19.909
Kakao Corp	20.000	112.500,00	12.379	4.000	389.500,00	8.725
KB Financial	25.000	55.000,00	7.565	15.000	43.400,00	3.646
Naver	5.500	378.500,00	11.453	500	292.500,00	819
NCSOFT	0		0	800	931.000,00	4.171
Samsung Electronic	135.000	78.300,00	58.157	150.000	81.000,00	68.042
Shinhan Financial	10.000	36.800,00	2.025	10.000	32.050,00	1.795
SK Square Co Ltd	3.926	66.400,00	1.434	0		0
SK Telecom	6.073	57.900,00	1.935	2.000	238.000,00	2.666
Taiwan (16,50%) (valutakurs TWD 23,6392)			196.848			161.378
China Life Insurance (valutakurs HKD 83,8892)	300.000	12,92	3.252	400.000	17,10	5.367
Hon Hai Precision	300.000	104,00	7.375	300.000	92,00	5.976
Largan Precision	0		0	8.000	3.195,00	5.534
MediaTek	250.000	1.190,00	70.327	120.000	747,00	19.408
Taiwan Semiconductor Manufacturing	797.179	615,00	115.895	1.082.179	530,00	124.180
Wistron	0		0	136.075	31,00	913
Thailand (2,30%) (valutakurs THB 19,5787)			27.459			26.834
Airports of Thailand PCL	1.163.000	61,00	13.890	1.163.000	62,25	14.700
Bangkok Dusit Medical Services	500.000	23,00	2.252	500.000	20,80	2.112
Central Pattana - Foreign	813.700	56,50	9.001	813.700	47,75	7.889
Minor International	401.973	28,75	2.263	401.973	25,75	2.102
Minor International Warrant 2021	0		0	27.371	0,38	2
Minor International Warrant 2023	18.271	9,80	35	18.271	7,75	29
Minor International Warrant 2023	13.861	4,18	11	0		0
Minor International Warrant 2024	12.562	3,18	8	0		0
USA (5,06%) (valutakurs USD 654,0250)			60.347			149.405
Alibaba - ADR	65.150	118,79	50.616	71.150	232,73	100.735
Autohome - ADR	0		0	23.000	99,62	13.939
Baidu ADR	10.000	148,79	9.731	20.000	216,24	26.310
New Oriental Education - ADR	0		0	7.450	185,81	8.421
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (99,12%)			1.182.142			1.249.033
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.192.672			1.270.323
KRW 0,5600)						
CJ O Shopping Co.			1.293	2.693		2.104
Hynix Semiconductor			14.415	30.000		19.909
Kakao Corp			12.379	4.000		8.725
KB Financial			7.565	15.000		3.646
Naver			11.453	500		819
NCSOFT			0	800		4.171
Samsung Electronic			58.157	150.000		68.042
Shinhan Financial			2.025	10.000		1.795
SK Square Co Ltd			1.434	0		0
SK Telecom			1.935	2.000		2.666
Taiwan (12,70%) (valutakurs TWD 21,6510)			196.848			161.378
China Life Insurance (valutakurs HKD 78,4578)			3.252	400.000		5.367
Hon Hai Precision			7.375	300.000		5.976
Largan Precision			0	8.000		5.534
MediaTek			70.327	120.000		19.408
Taiwan Semiconductor Manufacturing			115.895	1.082.179		124.180
Wistron			0	136.075		913
Thailand (2,11%) (valutakurs THB 20,3054)			27.459			26.834
Airports of Thailand PCL			13.890	1.163.000		14.700
Bangkok Dusit Medical Services			2.252	500.000		2.112
Central Pattana - Foreign			9.001	813.700		7.889
Minor International			2.263	401.973		2.102
Minor International Warrant 2021			0	27.371		2
Minor International Warrant 2023			35	18.271		29
Minor International Warrant 2023			11	0		0
Minor International Warrant 2024			8	0		0
USA (11,76%) (valutakurs USD 608,3500)			60.347			149.405
Alibaba - ADR			50.616	71.150		100.735
Autohome - ADR			0	23.000		13.939
Baidu ADR			9.731	20.000		26.310
New Oriental Education - ADR			0	7.450		8.421
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (98,32%)			1.182.142			1.249.033
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.192.672			1.270.323

	Pr.31.12.2021		Kursværdi	Pr.31.12.2020		Kursværdi
	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Hele tkr.
Likvide midler (2,09%)			3.279			3.727
Noterede aktier fra danske udstedere:						
A. P. Møller - Mærsk B	170	23.450,00	3.987	0		0
Chemometec	2.000	833,00	1.666	3.000	578,00	1.734
Chr. Hansen Holding	2.500	515,40	1.289	1.300	626,40	814
Coloplast B	1.700	1.151,00	1.957	1.300	929,60	1.208
DFDS	2.000	349,00	698	0		0
DSV	1.731	1.527,50	2.644	1.431	1.020,00	1.460
Genmab	800	2.630,00	2.104	800	2.463,00	1.970
GN Store Nord	6.000	411,30	2.468	3.000	487,20	1.462
Huscompagniet A/S	9.000	118,40	1.066	5.000	125,00	625
NKT Holding	6.000	315,60	1.894	3.000	271,20	814
Novo Nordisk B	17.128	735,00	12.589	22.228	426,65	9.484
Orphazyme	0		0	3.000	67,10	201
Pandora	1.800	815,40	1.468	0		0
Rockwool International B	450	2.860,00	1.287	0		0
Vestas Wind Systems	7.000	200,00	1.400	0		0
Vestas Wind Systems	0		0	3.000	1.439,50	4.319
Zealand Pharma	0		0	2.000	220,60	441
Ørsted	2.500	835,20	2.088	2.700	1.243,50	3.357
Noterede aktier fra danske udstedere i alt (24,56%)			38.603			27.889
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:						
England (2,30%) (valutakurs SEK 72,2372)			3.608			2.455
AstraZeneca	4.700	1.062,80	3.608	4.000	828,40	2.455
Finland (18,86%) (valutakurs EUR 743,7596)			29.656			21.413
Admicom	1.000	84,50	628	1.200	135,00	1.206
Cargotec B	5.000	43,84	1.630	3.000	33,82	755
Caverion Oyj	25.000	6,39	1.188	25.000	5,81	1.081
Kone B	5.000	63,04	2.344	2.500	66,46	1.237
Lassila & Tikanoja	10.000	13,44	1.000	8.000	15,06	897
Metso Outotec	31.660	9,35	2.201	26.660	8,18	1.622
Nokia	76.678	5,57	3.179	96.678	3,15	2.268
Nordea Bank	60.617	10,79	4.863	37.617	6,67	1.868
QT Group	1.299	133,60	1.291	2.000	57,60	857
Sampo A	10.073	44,06	3.301	12.073	34,57	3.107
Stora Enso	20.000	16,14	2.401	23.000	15,65	2.678
Tietoanator	8.000	27,48	1.635	8.000	26,86	1.599
Tokmanni Group	0		0	7.000	16,24	846
Vaisala Oyj	3.000	53,30	1.189	0		0
Valmet	10.000	37,72	2.805	8.000	23,36	1.391
Holland (0,42%) (valutakurs NOK 74,1668)			659			1.213
Meltwater Holding BV	35.000	25,40	659	34.000	50,20	1.213
Norge (11,20%) (valutakurs NOK 74,1668)			17.609			20.390
Adevinta ASA	16.000	117,30	1.392	15.000	144,00	1.535
Aker BioMarine	0		0	10.000	117,50	835
Aker Horizons AS	35.000	33,05	858	0		0
DNB	0		0	14.373	168,00	1.716
DNB Bank	19.373	202,00	2.902	0		0
Elopak	50.000	26,80	994	0		0
Gjensidige Forsikring	0		0	10.000	191,40	1.360
Kahoot!	35.000	46,60	1.210	30.000	95,20	2.029
Leroy Seafood Group	26.000	68,96	1.330	24.000	60,56	1.033
LINK Mobility Group	25.000	19,27	357	25.000	46,46	825
Mowi	10.000	208,70	1.548	10.000	191,00	1.357
Nordic Semiconductor	3.000	297,60	662	0		0
NRC Group	0		0	21.000	31,75	474
Orkla	30.000	88,36	1.966	40.000	87,00	2.473
Pexip Holding	0		0	10.000	65,70	467
Salmar	0		0	2.000	503,60	716
Scatec Solar	6.000	152,75	680	5.000	341,40	1.213
SmartCraft	50.000	20,40	757	0		0
Storebrand	45.000	88,52	2.954	36.000	64,20	1.642
Telenor	0		0	14.000	145,90	1.451
Yara International	0		0	5.000	356,00	1.265
Schweiz (3,33%) (valutakurs SEK 72,2372)			5.240			2.884
ABB	21.000	345,40	5.240	17.000	229,00	2.884
Sverige (37,24%) (valutakurs SEK 72,2372)			58.549			48.100
AddLife	7.000	381,40	1.929	0		0
AddTech	5.000	216,00	780	0		0
AFRY	9.000	255,00	1.658	0		0
Ahlstrom-Munksjo (valutakurs EUR)	0		0	10.000	18,10	1.347
Arjo	15.000	110,80	1.201	30.000	62,85	1.397
Assa Abloy	21.000	276,20	4.190	8.000	202,50	1.200
Atlas Copco A	16.000	625,80	7.233	10.000	421,10	3.119
Autoliv - Receipt	1.500	940,00	1.019	2.000	765,00	1.133
Boliden	0		0	12.000	291,40	2.590
Boliden	7.000	350,00	1.770	0		0
Boozt	0		0	5.000	186,80	692
Calliditas Therapeutics	4.000	112,80	326	3.000	139,60	310
Cint Group	8.000	144,35	834	0		0
Electrolux	10.000	219,50	1.586	0		0
Electrolux Professional	30.000	62,75	1.360	34.500	46,58	1.190
Embracer Group	0		0	5.000	196,60	728
Epiroc AB	12.000	191,70	1.662	0		0
Epiroc B	0		0	8.000	139,00	824
Essity	12.660	295,40	2.702	14.660	264,50	2.872
Fastighets AB Balder	2.500	651,80	1.177	0		0
Hennes & Mauritz B	15.000	178,08	1.930	17.000	172,00	2.166
Hexagon AB	32.402	143,65	3.362	0		0
Hexagon B	0		0	4.486	749,80	2.492
Husqvarna B	10.000	144,85	1.046	27.000	106,50	2.130
JM Byggnads och Fastighets	6.000	408,60	1.771	0		0
Lifco	5.000	270,70	978	0		0
LM Ericsson B	35.000	99,79	2.523	34.000	97,64	2.459
Millicom Internat. Cellular - Receipt	0		0	6.432	323,80	1.543

	Pr.31.12.2021			Pr.31.12.2020		
	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Antal stk.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
MIPS	0		0	2.000	515,00	763
NCC	12.000	167,70	1.454	8.000	150,00	889
New Wave Group AB	11.000	167,80	1.333	0		0
Nibe Industrier	13.000	136,75	1.284	0		0
Nordic Entertainment Group	5.000	469,20	1.695	5.000	458,60	1.699
Nordnet AB publ	17.000	173,60	2.132	10.000	129,10	956
Samhallsbyggnadsbolaget	25.000	66,42	1.199	0		0
Sandvik	0		0	14.414	201,30	2.149
SEB A	30.610	125,85	2.783	33.610	84,50	2.104
Securitas B	0		0	18.000	132,75	1.770
SKF B	0		0	12.000	213,40	1.897
Svenska Handelsbanken A ¹	0		0	25.148	82,60	1.539
Swedbank	0		0	11.000	144,12	1.174
Swedish Orphan Biovitium	0		0	11.700	166,10	1.440
Synsam AB	20.000	77,00	1.112	0		0
Telia	0		0	55.000	33,96	1.384
Trelleborg B	0		0	10.000	182,50	1.352
Veoneer - SDR	0		0	6.000	178,20	792
Vimian Group	15.000	79,35	860	0		0
Volvo B	15.000	209,65	2.272	0		0
Volvo Car AB	25.000	77,02	1.391	0		0
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (73,36%)			115.322			96.454
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			157.203			128.070

¹ Afdelingen ejede aktier for 1.539 tkr. i 2020 i Svenska Handelsbanken, der er foreningens væsentligste samarbejdspartner.

	Pr.31.12.2021		Kursværdi Hele tkr.		Pr.31.12.2020		Kursværdi Hele tkr.
	Antal stk.	Kurs			Antal stk.	Kurs	
Likvide midler (0,22%)			8.107	Likvide midler (0,76%)			16.400
Noterede aktier fra danske udstedere:				Noterede aktier fra danske udstedere:			
A. P. Møller - Mærsk B	15.344	23.450,00	359.817	A. P. Møller - Mærsk B	12.660	13.595,00	172.113
ALK-Abelló B	12.349	3.430,00	42.357	ALK-Abelló B	3.549	2.500,00	8.873
Alm. Brand	7.545.000	12,74	96.123	Alm. Brand	0		0
Ambu	0		0	Ambu	118.064	263,20	31.074
Bavarian Nordic	70.000	268,80	18.816	Bavarian Nordic	0		0
Carlsberg B	121.957	1.129,50	137.750	Carlsberg B	108.816	975,20	106.117
Chr. Hansen Holding	52.855	515,40	27.241	Chr. Hansen Holding	62.912	626,40	39.408
Coloplast B	99.428	1.151,00	114.442	Coloplast B	69.835	929,60	64.919
Danske Bank	927.483	112,95	104.759	Danske Bank	793.985	100,65	79.915
DFDS	272.050	349,00	94.945	DFDS	190.808	275,20	52.510
DSV	212.755	1.527,50	324.983	DSV	122.138	1.020,00	124.581
FLS Industries	103.000	244,30	25.163	FLS Industries	55.000	232,80	12.804
Genmab	52.682	2.630,00	138.554	Genmab	31.445	2.463,00	77.449
GN Store Nord	222.590	411,30	91.551	GN Store Nord	197.290	487,20	96.120
H. Lundbeck	201.803	168,85	34.074	H. Lundbeck	93.936	208,80	19.614
H+H International B	263.531	230,00	60.612	H+H International B	161.264	132,00	21.287
Huscompagniet A/S	231.000	118,40	27.350	Huscompagniet A/S	0		0
ISS	420.936	125,00	52.617	ISS	346.451	105,40	36.516
Netcompany	86.559	704,50	60.981	Netcompany	71.959	622,50	44.794
NKT Holding	298.428	315,60	94.184	NKT Holding	258.957	271,20	70.229
Novo Nordisk B	454.483	735,00	334.045	Novo Nordisk B	282.181	426,65	120.393
Novozymes B	202.135	537,20	108.587	Novozymes B	0		0
O.W. Bunker	97.576	0,01	1	O.W. Bunker	97.576	0,01	1
Pandora	192.129	815,40	156.662	Pandora	147.878	681,00	100.705
Rockwool International B	34.080	2.860,00	97.469	Rockwool International B	23.053	2.278,00	52.515
Royal Unibrew	135.205	737,20	99.673	Royal Unibrew	92.477	706,60	65.344
Simcorp	66.108	714,80	47.254	Simcorp	54.580	905,50	49.422
Sydbank	457.716	206,80	94.656	Sydbank	331.095	134,50	44.532
TCM Group	110.176	159,00	17.518	TCM Group	211.600	139,00	29.412
Tryg	1.068.651	161,50	172.587	Tryg	478.762	192,10	91.970
Vestas Wind Systems	0		0	Vestas Wind Systems	148.425	1.439,50	213.658
Vestas Wind Systems	441.815	200,00	88.363	Vestas Wind Systems	0		0
William Demant Holding	445.494	335,10	149.285	William Demant Holding	278.494	240,60	67.006
Zealand Pharma	95.275	145,10	13.824	Zealand Pharma	0		0
Ørsted	290.515	835,20	242.638	Ørsted	172.136	1.243,50	214.051
Noterede aktier fra danske udstedere i alt (96,64%)			3.528.883	Noterede aktier fra danske udstedere i alt (97,46%)			2.107.331
Noterede aktier fra udenlandske udstedere:				Noterede aktier fra udenlandske udstedere:			
Finland (2,33%) (valutakurs DKK 100,0000)			85.053	Finland (1,78%) (valutakurs DKK 100,0000)			38.516
Nordea	1.058.000	80,39	85.053	Nordea	780.000	49,38	38.516
Island (0,81%) (valutakurs DKK 100,0000)			29.610	Island (0,00%) (valutakurs DKK)			0
Ossur	700.000	42,30	29.610	Ossur	0		0
Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (3,14%)			114.663	Noterede aktier fra udenlandske udstedere i alt (1,78%)			38.516
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			3.651.653	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			2.162.248

	Pr.31.12.2021		Pr.31.12.2020			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (1,41%)			4.866	Likvide midler (0,69%)		2.771
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:		
Var. Danmarks Skibskredit 2021	0		0	Var. Danmarks Skibskredit 2021	6.600	6.584
0,50% DLR Kredit 2040	7.815	94,75	7.405	0,50% DLR Kredit 2040	6.257	6.290
0,50% Jyske Kredit 2043	2.701	93,79	2.534	0,50% Jyske Kredit 2043	4.990	4.982
0,50% Jyske Realkredit 2035	4.721	99,12	4.679	0,50% Jyske Realkredit 2035	0	0
0,50% Kommunekredit 2039	3.000	100,16	3.005	0,50% Kommunekredit 2039	3.000	3.186
0,50% Realkredit Danmark 2040	5.904	94,80	5.597	0,50% Realkredit Danmark 2040	9.462	9.513
1,00% BRF 2027	920	104,31	960	1,00% BRF 2027	920	991
1,00% DLR Kredit 2043	982	96,80	950	1,00% DLR Kredit 2043	0	0
1,00% Jyske Kredit 2053	993	92,77	921	1,00% Jyske Kredit 2053	1.000	1.005
1,00% Nordea 2024	4.600	102,97	4.737	1,00% Nordea 2024	21.100	22.062
1,00% Nykredit 2027	2.660	104,30	2.774	1,00% Nykredit 2027	2.000	2.150
1,00% Nykredit 2028	5.550	104,38	5.793	1,00% Nykredit 2028	5.550	6.011
1,00% Nykredit 2030	4.700	104,16	4.896	1,00% Nykredit 2030	4.700	5.139
1,00% Nykredit 2032	5.564	102,22	5.688	1,00% Nykredit 2032	7.389	7.664
1,00% Nykredit 2050	11.885	94,26	11.202	1,00% Nykredit 2050	12.173	12.291
1,00% Nykredit 2050	18.755	95,30	17.874	1,00% Nykredit 2050	19.770	20.061
1,00% Realkredit Danmark 2024	0		0	1,00% Realkredit Danmark 2024	6.000	6.272
1,00% Realkredit Danmark 2025	2.490	103,65	2.581	1,00% Realkredit Danmark 2025	2.490	2.633
1,00% Realkredit Danmark 2026	3.800	104,00	3.952	1,00% Realkredit Danmark 2026	3.800	4.051
1,00% Realkredit Danmark 2026	11.000	104,10	11.451	1,00% Realkredit Danmark 2026	10.000	10.684
1,00% Realkredit Danmark 2027	2.000	104,31	2.086	1,00% Realkredit Danmark 2027	2.000	2.154
1,00% Realkredit Danmark 2027	3.690	104,30	3.849	1,00% Realkredit Danmark 2027	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2028	4.580	104,40	4.782	1,00% Realkredit Danmark 2028	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2032	389	102,22	398	1,00% Realkredit Danmark 2032	515	534
1,00% Realkredit Danmark 2050	16.283	94,26	15.349	1,00% Realkredit Danmark 2050	16.738	16.899
1,00% Skibskredit 2025	62.000	102,76	63.711	1,00% Skibskredit 2025	62.000	64.592
1,50% Nykredit 2040	405	102,46	415	1,50% Nykredit 2040	546	567
1,50% Nykredit 2050	15.678	99,25	15.560	1,50% Nykredit 2050	24.433	25.200
2,00% BRF 2037	294	105,46	310	2,00% BRF 2037	427	446
2,00% DK Skibskreditfond 2022	0		0	2,00% DK Skibskreditfond 2022	300	307
2,00% Jyske Realkredit 2050	1.464	102,39	1.499	2,00% Jyske Realkredit 2050	2.402	2.481
2,00% Kommunekredit 2024	11.000	106,73	11.740	2,00% Kommunekredit 2024	11.000	12.057
2,00% Nykredit 2025	3.000	106,50	3.195	2,00% Nykredit 2025	3.000	3.285
2,00% Nykredit 2050	2.827	102,40	2.895	2,00% Nykredit 2050	4.186	4.325
2,00% Realkredit Danmark 2037	578	105,47	609	2,00% Realkredit Danmark 2037	819	856
2,00% Realkredit Danmark 2050	1.097	102,40	1.123	2,00% Realkredit Danmark 2050	1.621	1.674
2,50% DLR 2047	926	106,94	990	2,50% DLR 2047	1.290	1.365
2,50% Nordea 2037	442	106,93	473	2,50% Nordea 2037	638	675
2,50% Nordea 2047	462	107,05	495	2,50% Nordea 2047	667	706
2,50% Nykredit 2037	787	107,01	842	2,50% Nykredit 2037	1.123	1.189
2,50% Nykredit 2047	573	107,08	614	2,50% Nykredit 2047	845	894
2,50% Realkredit Danmark 2047	2.503	107,10	2.681	2,50% Realkredit Danmark 2047	3.564	3.772
3,00% Nykredit 2047	321	109,02	350	3,00% Nykredit 2047	496	535
Færøerne (2,03%) (valutakurs DKK 100,0000)			7.011	Færøerne (1,76%) (valutakurs DKK 100,0000)		7.116
0,13% Færøerne 2025	7.000	100,15	7.011	0,13% Færøerne 2025	7.000	7.116
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (68,74%)			237.972	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (70,07%)		283.198
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Handelsinvest Danmark AK	12.755	548,79	7.000	Handelsinvest Danmark AK	20.555	10.282
Handelsinvest Europa AK	21.850	435,99	9.526	Handelsinvest Europa AK	21.850	8.013
Handelsinvest Fjernøsten AK	14.919	305,39	4.556	Handelsinvest Fjernøsten AK	16.119	5.102
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	36.169	101,87	3.684	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	39.000	4.058
Handelsinvest Højrente Engros AK	83.568	89,00	7.437	Handelsinvest Højrente Engros AK	88.510	8.055
Handelsinvest Højrentelande AK	56.479	87,25	4.928	Handelsinvest Højrentelande AK	77.479	6.951
Handelsinvest Nordamerika AK	21.336	338,29	7.218	Handelsinvest Nordamerika AK	24.336	7.642
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	0		0	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	8.395	2.649
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	0		0	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	31.242	3.403
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	433.982	105,47	45.772	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	452.982	49.177
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (26,03%)			90.122	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (26,06%)		105.332
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Irland (3,82%) (valutakurs USD 654,0250)			13.210	Irland (3,18%) (valutakurs USD 608,3500)		12.869
Vanquard Nordamerika ETF	17.200	117,43	13.210	Vanquard Nordamerika ETF	22.700	12.869
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,82%)			13.210	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,18%)		12.869
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			346.170	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		404.170

	Pr.31.12.2021		Pr.31.12.2020		
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	
Likvide midler (0,22%)			2.533		
Noterede obligationer fra danske udstedere:			Likvide midler (1,30%)		
0,50% DLR Kredit 2040	29.523	94,75	27.973	0,50% DLR Kredit 2040	0
0,50% Jyske Kredit 2043	11.611	93,79	10.889	0,50% Jyske Kredit 2043	9.980
0,50% Nordea Kredit 2030	649	101,04	656	0,50% Nordea Kredit 2030	909
0,50% Nordea Kredit 2040	5.356	94,90	5.083	0,50% Nordea Kredit 2040	7.746
0,50% Nordea Kredit 2043	9.535	93,88	8.952	0,50% Nordea Kredit 2043	0
0,50% Nykredit 2035	2.748	99,10	2.723	0,50% Nykredit 2035	0
0,50% Nykredit 2040	34.565	94,81	32.771	0,50% Nykredit 2040	36.869
0,50% Realkredit Danmark 2040	1.946	94,80	1.845	0,50% Realkredit Danmark 2040	0
1,00% BRF 2027	15.010	104,31	15.657	1,00% BRF 2027	12.010
1,00% BRFKredit 2026	3.682	104,11	3.833	1,00% BRFKredit 2026	4.632
1,00% DLR Kredit 2043	5.006	96,80	4.846	1,00% DLR Kredit 2043	0
1,00% DLR Kredit 2050	3.675	95,24	3.500	1,00% DLR Kredit 2050	3.836
1,00% Jyske Kredit 2053	4.468	92,77	4.145	1,00% Jyske Kredit 2053	4.499
1,00% Nykredit 2024	6.490	102,74	6.668	1,00% Nykredit 2024	6.000
1,00% Nykredit 2027	18.780	104,30	19.588	1,00% Nykredit 2027	2.000
1,00% Nykredit 2028	9.000	104,38	9.394	1,00% Nykredit 2028	9.000
1,00% Nykredit 2030	28.950	104,16	30.154	1,00% Nykredit 2030	28.950
1,00% Nykredit 2032	11.128	102,22	11.375	1,00% Nykredit 2032	14.777
1,00% Nykredit 2050	12.833	95,30	12.229	1,00% Nykredit 2050	13.527
1,00% Realkredit Danmark 2024	7.800	102,96	8.031	1,00% Realkredit Danmark 2024	7.800
1,00% Realkredit Danmark 2023	13.000	101,89	13.246	1,00% Realkredit Danmark 2023	13.000
1,00% Realkredit Danmark 2025	4.400	103,50	4.554	1,00% Realkredit Danmark 2025	4.400
1,00% Realkredit Danmark 2025	8.000	103,65	8.292	1,00% Realkredit Danmark 2025	8.000
1,00% Realkredit Danmark 2026	37.611	104,10	39.153	1,00% Realkredit Danmark 2026	15.861
1,00% Realkredit Danmark 2027	20.980	104,31	21.884	1,00% Realkredit Danmark 2027	2.000
1,00% Realkredit Danmark 2027	3.810	104,30	3.974	1,00% Realkredit Danmark 2027	0
1,00% Realkredit Danmark 2032	3.892	102,22	3.979	1,00% Realkredit Danmark 2032	5.153
1,00% Realkredit Danmark 2050	37.649	94,26	35.488	1,00% Realkredit Danmark 2050	38.700
1,00% Skibskredit 2025	111.000	102,76	114.064	1,00% Skibskredit 2025	111.000
1,50% DLR Kredit	4.777	102,46	4.894	1,50% DLR Kredit	0
1,50% Nykredit 2037	27.764	102,97	28.589	1,50% Nykredit 2037	0
1,50% Nykredit 2040	7.339	102,46	7.520	1,50% Nykredit 2040	9.894
1,50% Nykredit 2050	31.117	99,25	30.883	1,50% Nykredit 2050	38.975
1,50% Nykredit 2050	1.948	98,46	1.918	1,50% Nykredit 2050	2.325
2,00% BRF 2037	147	105,46	155	2,00% BRF 2037	213
2,00% Jyske Realkredit 2050	2.521	102,39	2.581	2,00% Jyske Realkredit 2050	4.138
2,00% Kommunekredit 2024	24.000	106,73	25.615	2,00% Kommunekredit 2024	24.000
2,00% Nykredit 2025	29.000	106,50	30.885	2,00% Nykredit 2025	29.000
2,00% Nykredit 2026	4.600	108,00	4.968	2,00% Nykredit 2026	4.600
2,00% Nykredit 2050	1.684	102,40	1.724	2,00% Nykredit 2050	2.493
2,00% Realkredit Danmark 2037	578	105,47	609	2,00% Realkredit Danmark 2037	819
2,00% Realkredit Danmark 2050	2.194	102,40	2.247	2,00% Realkredit Danmark 2050	3.241
2,50% DLR 2047	1.955	106,94	2.090	2,50% DLR 2047	2.724
2,50% Nordea 2037	496	106,93	530	2,50% Nordea 2037	715
2,50% Nordea 2047	549	107,05	587	2,50% Nordea 2047	792
2,50% Nykredit 2037	882	107,01	944	2,50% Nykredit 2037	1.259
2,50% Nykredit 2047	804	107,08	861	2,50% Nykredit 2047	1.186
2,50% Realkredit Danmark 2047	4.751	107,10	5.089	2,50% Realkredit Danmark 2047	6.766
3,00% Nordea 2047	89	108,99	97	3,00% Nordea 2047	134
3,00% Nykredit 2047	360	109,02	393	3,00% Nykredit 2047	556
Færøerne (1,05%) (valutakurs DKK 100,0000)			12.018	Færøerne (1,21%) (valutakurs DKK 100,0000)	
0,13% Færøerne 2025	12.000	100,15	12.018	0,13% Færøerne 2025	12.000
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (54,82%)			630.142	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (52,35%)	
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.
Handelsinvest Danmark AK	106.424	548,79	58.404	Handelsinvest Danmark AK	108.424
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	0		0	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	11.510
Handelsinvest Europa AK	69.532	435,99	30.315	Handelsinvest Europa AK	69.532
Handelsinvest Europa Engros AK	117.189	441,63	51.754	Handelsinvest Europa Engros AK	104.589
Handelsinvest Fjernøsten AK	90.898	305,39	27.759	Handelsinvest Fjernøsten AK	94.147
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	110.031	101,87	11.209	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	101.000
Handelsinvest Højrente Engros AK	180.770	89,00	16.088	Handelsinvest Højrente Engros AK	170.770
Handelsinvest Højrentelande AK	146.504	87,25	12.782	Handelsinvest Højrentelande AK	125.504
Handelsinvest Nordamerika AK	105.246	338,29	35.603	Handelsinvest Nordamerika AK	136.246
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	162.668	340,66	55.415	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	141.826
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	465.682	105,47	49.116	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	446.682
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	509.385	99,36	50.613	Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	509.385
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (34,72%)			399.059	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (37,66%)	
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.
Irland (10,24%) (valutakurs USD 654,0250)			117.700	Irland (8,69%) (valutakurs USD 608,3500)	
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	15.000	35,26	3.459	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	15.000
Vanguard Nordamerika ETF	148.747	117,43	114.241	Vanguard Nordamerika ETF	148.647
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (10,24%)			117.700	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (8,69%)	
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.149.434	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)	
					13.050
					13.198
					527.232
					379.306
					87.528
					3.257
					84.271
					87.528
					1.007.116

	Pr.31.12.2021		Pr.31.12.2020	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.
Likvide midler (0,62%)			9.335	Likvide midler (1,21%)
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:
Var. Danmarks Skibskredit 2024	0		0	Var. Danmarks Skibskredit 2024
Var. Skibskredit 2029	15.000	102,00	15.300	Var. Skibskredit 2029
0,50% DLR Kredit 2040	20.265	94,75	19.201	0,50% DLR Kredit 2040
0,50% Jyske Kredit 2043	4.771	93,79	4.474	0,50% Jyske Kredit 2043
0,50% Jyske Realkredit 2035	4.721	99,12	4.679	0,50% Jyske Realkredit 2035
0,50% Nordea Kredit 2030	2.063	101,04	2.085	0,50% Nordea Kredit 2030
0,50% Nordea Kredit 2040	8.927	94,90	8.472	0,50% Nordea Kredit 2040
0,50% Nykredit 2040	17.770	94,81	16.847	0,50% Nykredit 2040
0,50% Realkredit Danmark 2040	17.324	94,80	16.423	0,50% Realkredit Danmark 2040
1,00% BRF 2027	13.150	104,31	13.717	1,00% BRF 2027
1,00% BRFKredit 2023	200	101,90	204	1,00% BRFKredit 2023
1,00% BRFKredit 2026	4.632	104,11	4.822	1,00% BRFKredit 2026
1,00% DLR Kredit 2043	5.006	96,80	4.846	1,00% DLR Kredit 2043
1,00% Jyske Kredit 2053	6.950	92,77	6.447	1,00% Jyske Kredit 2053
1,00% Nordea 2024	3.900	102,97	4.016	1,00% Nordea 2024
1,00% Nykredit 2024	5.120	102,74	5.260	1,00% Nykredit 2024
1,00% Nykredit 2027	16.450	104,30	17.157	1,00% Nykredit 2027
1,00% Nykredit 2028	11.900	104,38	12.421	1,00% Nykredit 2028
1,00% Nykredit 2029	7.000	104,36	7.305	1,00% Nykredit 2029
1,00% Nykredit 2030	6.975	104,16	7.265	1,00% Nykredit 2030
1,00% Nykredit 2032	5.334	102,22	5.452	1,00% Nykredit 2032
1,00% Nykredit 2040	23.085	98,58	22.757	1,00% Nykredit 2040
1,00% Nykredit 2050	18.394	95,30	17.529	1,00% Nykredit 2050
1,00% Realkredit Danmark 2024	17.000	102,96	17.503	1,00% Realkredit Danmark 2024
1,00% Realkredit Danmark 2025	6.900	103,50	7.142	1,00% Realkredit Danmark 2025
1,00% Realkredit Danmark 2025	1.410	103,65	1.461	1,00% Realkredit Danmark 2025
1,00% Realkredit Danmark 2026	28.261	104,10	29.420	1,00% Realkredit Danmark 2026
1,00% Realkredit Danmark 2027	10.900	104,30	11.369	1,00% Realkredit Danmark 2027
1,00% Realkredit Danmark 2027	4.700	104,31	4.903	1,00% Realkredit Danmark 2027
1,00% Realkredit Danmark 2028	12.500	104,40	13.050	1,00% Realkredit Danmark 2028
1,00% Realkredit Danmark 2032	3.114	102,22	3.183	1,00% Realkredit Danmark 2032
1,00% Realkredit Danmark 2050	15.799	94,26	14.892	1,00% Realkredit Danmark 2050
1,00% Skibskredit 2025	36.000	102,76	36.994	1,00% Skibskredit 2025
1,50% DLR Kredit	3.821	102,46	3.915	1,50% DLR Kredit
1,50% Nykredit 2037	8.965	102,97	9.232	1,50% Nykredit 2037
1,50% Nykredit 2040	5.505	102,46	5.640	1,50% Nykredit 2040
1,50% Nykredit 2050	15.127	99,25	15.013	1,50% Nykredit 2050
2,00% BRF 2037	147	105,46	155	2,00% BRF 2037
2,00% DK Skibskreditfond 2022	0		0	2,00% DK Skibskreditfond 2022
2,00% Kommunekredit 2024	9.000	106,73	9.606	2,00% Kommunekredit 2024
2,00% Nykredit 2025	23.760	106,50	25.304	2,00% Nykredit 2025
2,50% DLR 2047	412	106,94	440	2,50% DLR 2047
2,50% Nordea 2037	215	106,93	229	2,50% Nordea 2037
2,50% Nordea 2047	350	107,05	374	2,50% Nordea 2047
2,50% Nykredit 2037	1.223	107,01	1.309	2,50% Nykredit 2037
2,50% Nykredit 2047	373	107,08	400	2,50% Nykredit 2047
2,50% Realkredit Danmark 2047	1.640	107,10	1.757	2,50% Realkredit Danmark 2047
3,00% Nordea 2047	22	108,99	24	3,00% Nordea 2047
3,00% Nykredit 2047	156	109,02	170	3,00% Nykredit 2047
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (28,37%)			430.165	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (27,91%)
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:
Handelsinvest Danmark AK	208.832	548,79	114.605	Handelsinvest Danmark AK
Handelsinvest Danmark Engros	308.880	128,89	39.813	Handelsinvest Danmark Engros
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	0		0	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK
Handelsinvest Europa AK	274.414	435,99	119.641	Handelsinvest Europa AK
Handelsinvest Europa Engros AK	177.561	441,63	78.416	Handelsinvest Europa Engros AK
Handelsinvest Fjernøsten AK	330.951	305,39	101.069	Handelsinvest Fjernøsten AK
Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	0		0	Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	174.829	101,87	17.809	Handelsinvest High Yield Bonds Engros
Handelsinvest Højrente Engros AK	159.289	89,00	14.176	Handelsinvest Højrente Engros AK
Handelsinvest Højrentelande AK	78.988	87,25	6.892	Handelsinvest Højrentelande AK
Handelsinvest Nordamerika AK	739.962	338,29	250.320	Handelsinvest Nordamerika AK
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	127.941	340,66	43.585	Handelsinvest Nordamerika Engros AK
Handelsinvest Verden AK	0		0	Handelsinvest Verden AK
Handelsinvest Verden Engros	242.427	116,11	28.148	Handelsinvest Verden Engros
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	167.641	105,78	17.733	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	452.552	105,47	47.731	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (58,04%)			879.939	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (60,31%)
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:
Irland (12,98%) (valutakurs USD 654,0250)			196.770	Irland (10,57%) (valutakurs USD 608,3500)
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	14.000	35,26	3.228	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF
Vanguard Nordamerika ETF	252.000	117,43	193.541	Vanguard Nordamerika ETF
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (12,98%)			196.770	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (10,57%)
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			1.516.207	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)
				15.965

	Pr.31.12.2021		Pr.31.12.2020	
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.
Likvide midler (1,31%)			8.611	
Noterede obligationer fra danske udstedere:				
Var. Nordea Kredit 2023	3.520	100,68	3.544	0
0,50% DLR Kredit 2040	5.864	94,75	5.556	0
0,50% Jyske Kredit 2043	2.862	93,79	2.685	2.994
0,50% Kommunekredit 2039	1.000	100,16	1.002	1.000
0,50% Nordea Kredit 2040	1.785	94,90	1.694	1.915
0,50% Nykredit 2040	1.803	94,81	1.709	1.923
1,00% DLR Kredit 2050	5.512	95,24	5.250	5.754
1,00% Nordea 2024	3.000	102,97	3.089	0
1,00% Nykredit 2024	2.000	102,74	2.055	2.000
1,00% Nykredit 2027	7.750	104,30	8.083	0
1,00% Nykredit 2028	1.050	104,38	1.096	1.050
1,00% Nykredit 2030	2.800	104,16	2.916	2.800
1,00% Nykredit 2032	774	102,22	791	1.028
1,00% Nykredit 2040	3.978	98,58	3.921	180
1,00% Nykredit 2050	1.412	95,30	1.346	1.489
1,00% Realkredit Danmark 2024	3.500	102,96	3.604	3.500
1,00% Realkredit Danmark 2026	8.500	104,10	8.849	900
1,00% Realkredit Danmark 2027	1.900	104,31	1.982	0
1,00% Realkredit Danmark 2032	389	102,22	398	515
1,00% Skibskredit 2025	2.000	102,76	2.055	2.000
1,50% DLR Kredit	3.821	102,46	3.915	0
1,50% Nordea Kredit 2040	4.618	102,42	4.729	0
1,50% Nykredit 2037	1.634	102,97	1.682	0
1,50% Nykredit 2050	5.582	99,25	5.540	4.466
2,00% BRF 2037	147	105,46	155	213
2,00% Jyske Realkredit 2050	407	102,39	416	667
2,00% Nykredit 2024	0		0	7.000
2,00% Nykredit 2025	3.940	106,50	4.196	3.940
2,00% Nykredit 2026	1.800	108,00	1.944	1.800
2,00% Realkredit Danmark 2050	274	102,40	281	405
2,50% Nordea 2047	67	107,05	72	97
2,50% Nykredit 2037	355	107,01	380	507
2,50% Nykredit 2047	337	107,08	361	498
3,00% Nykredit 2047	139	109,02	151	214
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (13,02%)			85.448	
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Antal stk.
Handelsinvest Danmark AK	141.465	548,79	77.635	125.665
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	21.141	551,34	11.656	9.754
Handelsinvest Europa AK	115.915	435,99	50.538	115.915
Handelsinvest Europa Engros AK	126.324	441,63	55.788	67.245
Handelsinvest Fjernøsten AK	174.447	305,39	53.274	128.816
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	54.075	101,87	5.508	42.000
Handelsinvest Højrente Engros AK	51.682	89,00	4.600	41.682
Handelsinvest Nordamerika AK	208.560	338,29	70.553	192.160
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	95.195	340,66	32.429	82.998
Handelsinvest Norden Engros AK	9.363	157,82	1.478	9.363
Handelsinvest Verden AK	29.670	342,51	10.162	12.100
Handelsinvest Verden Engros	338.569	116,11	39.311	151.000
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	67.564	105,47	7.126	51.255
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros	30.929	99,36	3.073	30.929
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (64,48%)			423.131	
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Antal stk.
Irland (21,19%) (valutakurs USD 654,0250)			139.019	
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	42.000	35,26	9.684	37.000
Vanguard Nordamerika ETF	168.400	117,43	129.335	138.500
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,19%)			139.019	
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			656.210	
Likvide midler (1,42%)				
Noterede obligationer fra danske udstedere:				
Var. Nordea Kredit 2023				0
0,50% DLR Kredit 2040				0
0,50% Jyske Kredit 2043				99,84
0,50% Kommunekredit 2039				106,21
0,50% Nordea Kredit 2040				100,62
0,50% Nykredit 2040				100,53
1,00% DLR Kredit 2050				101,41
1,00% Nordea 2024				0
1,00% Nykredit 2024				104,21
1,00% Nykredit 2027				0
1,00% Nykredit 2028				108,30
1,00% Nykredit 2030				109,35
1,00% Nykredit 2032				103,73
1,00% Nykredit 2040				102,96
1,00% Nykredit 2050				101,47
1,00% Realkredit Danmark 2024				104,53
1,00% Realkredit Danmark 2026				962
1,00% Realkredit Danmark 2027				0
1,00% Realkredit Danmark 2032				103,68
1,00% Skibskredit 2025				2.084
1,50% DLR Kredit				0
1,50% Nordea Kredit 2040				0
1,50% Nykredit 2037				0
1,50% Nykredit 2050				103,14
2,00% BRF 2037				104,57
2,00% Jyske Realkredit 2050				103,28
2,00% Nykredit 2024				107,07
2,00% Nykredit 2025				109,50
2,00% Nykredit 2026				111,64
2,00% Realkredit Danmark 2050				103,31
2,50% Nordea 2047				105,77
2,50% Nykredit 2037				105,91
2,50% Nykredit 2047				105,80
3,00% Nykredit 2047				107,78
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (11,51%)				51.182
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:				
Handelsinvest Danmark AK				62.860
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK				4.897
Handelsinvest Europa AK				42.510
Handelsinvest Europa Engros AK				24.779
Handelsinvest Fjernøsten AK				40.769
Handelsinvest High Yield Bonds Engros				4.370
Handelsinvest Højrente Engros AK				3.794
Handelsinvest Nordamerika AK				60.344
Handelsinvest Nordamerika Engros AK				26.186
Handelsinvest Norden Engros AK				1.293
Handelsinvest Verden AK				3.879
Handelsinvest Verden Engros				16.402
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK				5.564
Handelsinvest Virksomhedsobligationer Engros				3.165
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (67,62%)				300.812
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:				
Irland (19,46%) (valutakurs USD 608,3500)				86.552
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF				8.034
Vanguard Nordamerika ETF				78.519
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (19,46%)				86.552
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)				444.848

	Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2021 Kurs	Kursværdi Hele tkr.		Nominelt Hele tkr.	Pr.31.12.2020 Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (1,70%)			1.594	Likvide midler (0,68%)			564
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:			
0,50% DLR Kredit 2040	1.904	94,75	1.804	0,50% DLR Kredit 2040	0		0
0,50% Kommunekredit 2039	1.000	100,16	1.002	0,50% Kommunekredit 2039	1.000	106,21	1.062
0,50% Nordea Kredit 2030	1.414	101,04	1.429	0,50% Nordea Kredit 2030	1.981	102,07	2.022
0,50% Nordea Kredit 2040	4.047	94,90	3.840	0,50% Nordea Kredit 2040	5.391	100,62	5.424
0,50% Nykredit 2035	1.832	99,10	1.815	0,50% Nykredit 2035	0		0
0,50% Nykredit 2040	901	94,81	855	0,50% Nykredit 2040	962	100,53	967
0,50% Realkredit Danmark 2040	4.063	94,80	3.852	0,50% Realkredit Danmark 2040	3.314	100,54	3.331
1,00% BRF 2027	1.920	104,31	2.003	1,00% BRF 2027	920	107,70	991
1,00% BRFKredit 2026	2.350	104,11	2.447	1,00% BRFKredit 2026	0		0
1,00% DLR Kredit 2043	1.276	96,80	1.235	1,00% DLR Kredit 2043	0		0
1,00% DLR Kredit 2050	790	94,24	744	1,00% DLR Kredit 2050	798	100,89	805
1,00% Jyske Kredit 2053	496	92,77	461	1,00% Jyske Kredit 2053	500	100,47	502
1,00% Nordea 2024	4.581	102,97	4.717	1,00% Nordea 2024	3.581	104,56	3.744
1,00% Nykredit 2023	200	101,55	203	1,00% Nykredit 2023	200	102,88	206
1,00% Nykredit 2024	1.664	102,74	1.709	1,00% Nykredit 2024	2.154	104,21	2.244
1,00% Nykredit 2028	465	104,38	485	1,00% Nykredit 2028	465	108,30	504
1,00% Nykredit 2030	2.025	104,16	2.109	1,00% Nykredit 2030	2.025	109,35	2.214
1,00% Nykredit 2032	841	102,22	860	1,00% Nykredit 2032	1.117	103,73	1.159
1,00% Nykredit 2050	2.744	94,26	2.587	1,00% Nykredit 2050	2.811	100,97	2.838
1,00% Realkredit Danmark 2024	2.765	102,96	2.846	1,00% Realkredit Danmark 2024	2.765	104,53	2.890
1,00% Realkredit Danmark 2025	2.000	103,65	2.073	1,00% Realkredit Danmark 2025	2.000	105,76	2.115
1,00% Realkredit Danmark 2025	480	103,50	497	1,00% Realkredit Danmark 2025	480	105,47	506
1,00% Realkredit Danmark 2026	1.432	104,10	1.491	1,00% Realkredit Danmark 2026	1.432	106,84	1.530
1,00% Realkredit Danmark 2027	1.000	104,31	1.043	1,00% Realkredit Danmark 2027	1.000	107,69	1.077
1,00% Realkredit Danmark 2028	920	104,40	960	1,00% Realkredit Danmark 2028	0		0
1,00% Realkredit Danmark 2028	1.000	104,43	1.044	1,00% Realkredit Danmark 2028	0		0
1,00% Realkredit Danmark 2050	3.069	94,26	2.893	1,00% Realkredit Danmark 2050	3.154	100,96	3.185
1,00% Skibskredit 2025	8.980	102,76	9.228	1,00% Skibskredit 2025	8.980	104,18	9.356
1,50% BRFKredit 2037	952	102,99	980	1,50% BRFKredit 2037	0		0
1,50% Nykredit 2037	1.676	102,97	1.726	1,50% Nykredit 2037	0		0
1,50% Nykredit 2050	5.295	99,25	5.256	1,50% Nykredit 2050	6.633	103,14	6.841
2,00% Jyske Realkredit 2050	298	102,39	305	2,00% Jyske Realkredit 2050	489	103,28	505
2,00% Kommunekredit 2024	1.000	106,73	1.067	2,00% Kommunekredit 2024	1.000	109,61	1.096
2,00% Nykredit 2050	255	102,40	261	2,00% Nykredit 2050	377	103,33	389
2,00% Realkredit Danmark 2050	164	102,40	168	2,00% Realkredit Danmark 2050	242	103,31	250
2,50% DLR 2047	134	106,94	143	2,50% DLR 2047	186	105,80	197
2,50% Realkredit Danmark 2047	372	107,10	399	2,50% Realkredit Danmark 2047	530	105,82	561
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (70,96%)			66.535	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (70,60%)			58.511
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.		
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	4.515	551,34	2.489	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	4.200	502,08	2.109
Handelsinvest Europa Engros AK	4.200	441,63	1.855	Handelsinvest Europa Engros AK	3.700	368,48	1.363
Handelsinvest Fjernøsten AK	3.163	305,39	966	Handelsinvest Fjernøsten AK	3.350	316,49	1.060
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	8.349	101,87	850	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	10.000	104,04	1.040
Handelsinvest Højrente Engros AK	21.587	89,00	1.921	Handelsinvest Højrente Engros AK	21.587	91,01	1.965
Handelsinvest Højrentelande AK	0		0	Handelsinvest Højrentelande AK	8.225	89,72	738
Handelsinvest Nordamerika AK	7.452	338,29	2.521	Handelsinvest Nordamerika AK	6.852	314,03	2.152
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	111.593	105,78	11.805	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	81.593	108,92	8.887
Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	0		0	Handelsinvest Virksomhedsobligationer AK	16.309	108,56	1.771
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (23,90%)			22.407	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (25,44%)			21.085
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.		
Irland (3,44%) (valutakurs USD 654,0250)			3.226	Irland (3,28%) (valutakurs USD 608,3500)			2.721
Vanguard Nordamerika ETF	4.200	117,43	3.226	Vanguard Nordamerika ETF	4.800	93,19	2.721
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,44%)			3.226	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (3,28%)			2.721
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			93.762	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			82.881

	Pr.31.12.2021		Pr.31.12.2020			
	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.	Nominelt Hele tkr.	Kurs	Kursværdi Hele tkr.
Likvide midler (1,75%)			5.022	Likvide midler (1,12%)		2.131
Noterede obligationer fra danske udstedere:				Noterede obligationer fra danske udstedere:		
Var. Danmarks Skibskredit 2024	0		0	Var. Danmarks Skibskredit 2024	1.000	1.016
Var. DLR Kredit 2026	594	100,67	598	Var. DLR Kredit 2026	0	0
Var. Nordea Kredit 2023	1.388	100,68	1.398	Var. Nordea Kredit 2023	0	0
Var. Skibskredit 2029	1.000	102,00	1.020	Var. Skibskredit 2029	0	0
0,50% DLR Kredit 2040	962	94,75	911	0,50% DLR Kredit 2040	0	0
0,50% Jyske Kredit 2043	1.908	93,79	1.790	0,50% Jyske Kredit 2043	1.996	1.993
0,50% Nordea Kredit 2040	979	94,90	929	0,50% Nordea Kredit 2040	0	0
0,50% Nykredit 2038	969	97,06	941	0,50% Nykredit 2038	0	0
0,50% Nykredit 2040	892	94,81	846	0,50% Nykredit 2040	951	957
0,50% Realkredit Danmark 2040	439	94,80	417	0,50% Realkredit Danmark 2040	471	474
1,00% BRF 2027	1.000	104,31	1.043	1,00% BRF 2027	0	0
1,00% Nykredit 2027	3.720	104,30	3.880	1,00% Nykredit 2027	0	0
1,00% Nykredit 2028	465	104,38	485	1,00% Nykredit 2028	465	504
1,00% Nykredit 2030	950	104,16	990	1,00% Nykredit 2030	950	1.039
1,00% Nykredit 2032	216	102,22	221	1,00% Nykredit 2032	287	297
1,00% Nykredit 2040	3.347	98,58	3.299	1,00% Nykredit 2040	0	0
1,00% Nykredit 2050	1.910	95,30	1.820	1,00% Nykredit 2050	2.013	2.043
1,00% Realkredit Danmark 2024	735	102,96	757	1,00% Realkredit Danmark 2024	735	769
1,00% Realkredit Danmark 2025	1.070	103,50	1.107	1,00% Realkredit Danmark 2025	1.070	1.129
1,00% Realkredit Danmark 2026	4.148	104,10	4.318	1,00% Realkredit Danmark 2026	368	393
1,00% Realkredit Danmark 2027	1.900	104,31	1.982	1,00% Realkredit Danmark 2027	0	0
1,00% Realkredit Danmark 2028	1.000	104,43	1.044	1,00% Realkredit Danmark 2028	0	0
1,00% Skibskredit 2025	2.306	102,76	2.369	1,00% Skibskredit 2025	2.306	2.402
1,50% Nykredit 2050	2.415	99,25	2.397	1,50% Nykredit 2050	755	779
2,00% Jyske Realkredit 2050	76	102,39	78	2,00% Jyske Realkredit 2050	125	130
2,00% Nykredit 2025	0		0	2,00% Nykredit 2025	5.000	5.475
2,00% Nykredit 2050	65	102,40	67	2,00% Nykredit 2050	97	100
2,00% Realkredit Danmark 2050	42	102,40	43	2,00% Realkredit Danmark 2050	62	64
2,50% DLR 2047	34	106,94	37	2,50% DLR 2047	48	51
2,50% Realkredit Danmark 2047	96	107,10	102	2,50% Realkredit Danmark 2047	136	144
Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (12,16%)			34.888	Noterede obligationer fra danske udstedere i alt (10,34%)		19.756
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	68.741	551,34	37.900	Handelsinvest Danmark Engros 2017 AK	53.205	26.713
Handelsinvest Europa Engros AK	108.862	441,63	48.077	Handelsinvest Europa Engros AK	87.962	32.412
Handelsinvest Fjernøsten AK	0		0	Handelsinvest Fjernøsten AK	30.950	9.795
Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	86.091	306,56	26.392	Handelsinvest Fjernøsten Engros AK Fjernøs	24.828	7.880
Handelsinvest High Yield Bonds Engros	23.888	101,87	2.433	Handelsinvest High Yield Bonds Engros	21.000	2.185
Handelsinvest Højrente Engros AK	20.091	89,00	1.788	Handelsinvest Højrente Engros AK	20.091	1.829
Handelsinvest Nordamerika Engros AK	144.887	340,66	49.358	Handelsinvest Nordamerika Engros AK	116.891	36.880
Handelsinvest Verden AK	45.353	342,51	15.534	Handelsinvest Verden AK	20.700	6.636
Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	46.993	105,78	4.971	Handelsinvest Virk. Obl. Engros 2017 AK	35.751	3.894
Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (64,99%)			186.452	Investeringsbeviser i danske investerings- og specialforeninger i alt (67,10%)		128.225
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.			Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger:	Antal stk.	
Irland (21,10%) (valutakurs USD 654,0250)			60.523	Irland (21,44%) (valutakurs USD 608,3500)		40.975
Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	19.000	35,26	4.381	Vanguard FTSE Japan UCITS ETF	19.000	4.125
Vanguard Nordamerika ETF	73.100	117,43	56.142	Vanguard Nordamerika ETF	65.000	36.850
Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,10%)			60.523	Investeringsbeviser i udenlandske investerings- og specialforeninger i alt (21,44%)		40.975
Finansielle instrumenter i alt (100,00%)			286.886	Finansielle instrumenter i alt (100,00%)		191.087