

# Årsrapport for 2024

Revideret årsregnskab for 2024, godkendt af generalforsamling

Investeringsforeningen TOBA Investments

Badstuestræde 20

1209 København K

CVR-nr. 41 02 74 52

For perioden 1. januar – 31. december 2024

Godkendt på generalforsamlingen den 18. marts 2025

Dirigent: Niels Erik Eberhard

**TOBA** 

## Foreningsoplysninger

### Forening

Investeringsforeningen TOBA Investments  
Badstuestræde 20, 1209 København K  
Telefon: 38 14 66 00  
Hjemmeside: [www.tobaadvice.com/toba-investments](http://www.tobaadvice.com/toba-investments)  
E-mail: [isi@ia.dk](mailto:isi@ia.dk)

CVR-nr.: 41 02 74 52

Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.205

Stiftet: 11. september 2019

Hjemsted: Københavns Kommune

Regnskabsår: 1. januar – 31. december

### Bestyrelse

Martin Gottlob (formand)  
Peter Løchte Jørgensen  
Malene Ehrenskjöld

### Investeringsforvaltningsselskab

Invest Administration A/S  
Badstuestræde 20  
1209 København K  
Telefon: 38 14 66 00

### Rådgiver

TOBA Advice A/S  
Store Torv 3C, 2. sal  
8000 Aarhus C  
Telefon: 88 88 82 06

### Revisor

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S  
Telefon: 36 10 20 30

### Depotselskab og navnenoteringssted

Sydbank A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa  
Telefon: 74 37 37 37

### Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet  
Strandgade 29  
1401 København K  
Telefon: 33 55 82 82

### Generalforsamling

Investeringsforeningen TOBA Investments afholder ordinær generalforsamling den 18. marts 2025 hos investeringsforvaltningsselskabet, Badstuestræde 20, 1209 København K.

### Finanskalender

Årsrapport 2024	25. februar 2025
Generalforsamling	18. marts 2025
Halvårsrapport 2025	14. august 2025

## Indhold

### Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2024	3
Bæredygtighed og samfundsansvar	4
Andre forhold	5

### Påtegninger

Ledelsespåtegning	6
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	7

### Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2024	9
-------------------------------	---

### Afdeling Equities

Beretning	10
Resultatopgørelse, balance og noter	11

### Afdeling Bonds

Beretning	14
Resultatopgørelse, balance og noter	15

### Fællesnote

Ledelsen	18
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	18
Bestyrelses- og revisionshonorar	18
Anvendt regnskabspraksis	19

# Ledelsesberetning

## Året i hovedoverskrifter

- Den økonomiske udvikling forløb med fortsat pæn økonomisk vækst, både globalt og herhjemme.
- Efter et gradvist fald i inflationen gennem 2024 begyndte den ventede række af rentenedsættelser i 2. halvår.
- Stor forskel i aktiekursudviklingen med navnlig høje kursstigninger i USA og mere beherskede stigninger i Europa.
- Den globale politiske risiko var vedvarende og tiltagende med krigen i Ukraine, konflikten i Mellemøsten, Kinas fremfærd og den politiske udvikling i USA.
- Der var fortsat fokus på bæredygtighed, men i højere grad i sammenhæng med den økonomiske og politiske udvikling.

## Afdelingernes resultat, afkast, formue og cirkulerende andele

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Benchmark afkast (pct.)	Formue ultimo 2024 (mio. kr.)	Cirkulerende andele (nom. mio. kr.)
Equities	91,25	17,33	25,43	571,58	392,40
Bonds	9,81	5,61	4,17	168,65	165,56
I alt	101,06			740,23	

## Årets resultat

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 18. marts 2025.

### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat nåede for foreningens to afdelinger under ét op på 101,1 mio. kr. i 2024 mod 84,2 mio. kr. året forinden.

Begge foreningens afdelinger med investeringer i henholdsvis globale aktier og globale obligationer gav positive afkast som baggrund for årsresultatet. Foreningens strategi indenfor hver af de to afdelinger er at

investere i en række attraktive fonde med forskellige investeringstemaer. Afdelingernes resultater behandles nærmere i årsregnskabet for den enkelte afdeling.

Foreningens samlede formue steg i 2024 med 5,8 pct. til 740,2 mio. kr. ved udgangen af året. Bag stigningen ligger navnlig årets positive afkast trods et mindre omfang af indløsninger.

## De finansielle markeder i 2024

### Den økonomiske udvikling

2024 var et år med fremgang i verdensøkonomien, hvor væksten blev højere end forventet ved indgangen til året. Det var især den amerikanske økonomi, der drev fremgangen.

USA skilte sig positivt ud med en økonomisk robusthed, der har været understøttet af en stærk udvikling i beskæftigelsen og en tilsvarende udvikling i privatforbruget. Den erhvervs-mæssige udvikling, der har været ført an af de store IT- og kommunikationsvirksomheder, har præsteret stor vækst i både omsætning og investeringer.

På den politiske front vandt Donald Trump det amerikanske præsidentvalg i november 2024, og republikanerne fik tilmed flertallet i både Kongressen og i Senatet. Det amerikanske aktiemarked reagerede positivt på udsigterne til nye skattelettelser og mindre regulering, men

der er dog samtidig en vis bekymring over risikoen for handelsprotektionistiske tiltag. Europa præges i langt højere grad af lav økonomisk vækst, en erhvervsstruktur præget af traditionelle sektorer med konkurrencepres fra ikke mindst Kina og et stort fokus i EU på regulering frem for udvikling af økonomien.

Eksempelvis er navnlig den store tyske bilindustri stærkt presset af konkurrencen fra de statsstøttede kinesiske producenter, som har erobret store dele af markedet for elbiler.

Den kinesiske økonomi har efter en årrække med betydelig vækst været svækket de seneste år, ikke mindst som følge af overinvesteringer i ejendomssektoren, og det har skærpet Kinas traditionelle fokus på at skabe vækst gennem eksport, gerne ved hjælp af statsstøtte for at sikre konkurrencedygtigheden.

Den geopolitiske usikkerhed er betydelig i disse år, men verdensøkonomien har hidtil formået ikke at lade sig påvirke heraf i større grad. Krigen i Ukraine, en anspændt sikkerhedspolitisk situation i Europa i forhold til et uforudsigeligt Rusland, konflikten i Mellemøsten og spændingerne mellem USA og Kina har fortsat ikke haft større negativ indflydelse på hverken den økonomiske udvikling eller de finansielle markeder.

Effekterne af den energikrise, der opstod efter Ruslands invasion af Ukraine, var kun kortvarig og blev håndteret ved at sikre alternative leverancer af energi.

#### Renteudviklingen

På den pengepolitiske front begyndte centralbankerne i 2024 efter normaliseringen af inflationsudviklingen deres proces med at lempe pengepolitikken. Efter inflationschokket i 2022 hævede centralbankerne renterne markant.

Den gradvise normalisering af inflationen gennem 2024 gav forventninger om lempeligere pengepolitik, men det var først i juni 2024, at ECB og Nationalbanken kom med deres første rentenedsættelse, mens Federal Reserve i USA ventede helt til september.

Ved indgangen til 2024 var styringsrenten i USA på 5,25%, og den var ved udgangen af året sat ned til 4,25%. I Europa satte ECB gennem 2024 renten ned fra 4% til 3%, mens Nationalbanken herhjemme fulgte med i form af nedsættelser fra 3,6% til 2,6%.

På obligationsmarkederne begyndte investorerne dog allerede tidligt i 2024 at indregne en forventet lempelse af pengepolitikken. Det indebar rentefald i navnlig de korte og i mindre grad de lange obligationer.

Herhjemme faldt renten på de 2-årige danske statsobligationer i årets løb fra 2,5% til 1,8%, mens renten på de 10-årige danske statsobligationer kun faldt fra 2,5% til 2,4%. Stabiliseringen af obligationsmarkederne hjalp også realkreditmarkedet, hvor renterne faldt tilsvarende.

Renten på de globale stats- og kreditobligationer faldt også, og for kreditobligationerne blev rentespændene desuden indsnævret, da bedre end ventede makroøkonomiske forhold og stigende indtjening i virksomhederne reducerede risikoen for misligholdelse.

Derfor blev 2024 også et godt år for kreditobligationerne, hvor der var både rentefald og indsnævring af kreditspændene. Kreditspændene er nu lave i et historisk perspektiv.

2024 blev ligeledes et rigtigt godt år for katastrofeobligationer (CAT-bonds) som følge af et attraktivt renteniveau kombineret med ingen betydelige tab som følge af naturkatastrofer. Aktivklassen udmærker sig

ved at tab er relateret til naturkatastrofer og dermed er ukorrelerede med den finansielle udvikling.

#### Aktiemarkederne

Efter stærke stigninger i både de globale og de hjemlige danske aktiemarkeder i 2023 var forventningerne ved indgangen til 2024 mere afdæmpede i overensstemmelse med de tilsvarende afdæmpede forventninger til økonomien.

Ikke desto mindre gav de globale aktier alligevel høje afkast i 2024, og det var især de amerikanske aktier, der steg betydeligt.

Efter en årrække med voldsomme stigninger er sammensætningen af de amerikanske aktieindeks i dag domineret af en række store teknologiselskaber, der under ét har fået betegnelsen "Magnificent Seven" pga. deres nærmest eksplosive kursudvikling. Det har også indebåret, at de amerikanske aktier nu udgør over 60% af det globale aktiemarked.

Globalt set var det sektormæssigt IT, kommunikation og cyklisk forbrug, der klarede sig bedst i 2024 sammen med finans. Drivkraften til de store kursstigninger var i høj grad voksende brug af teknologiske løsninger i samfundet og herunder ikke mindst indenfor kunstig intelligens. Finanssektoren nød på sin side godt af færre nedskrivninger. Råvarer, energi og sundhed, hvor sidstnævnte har været en af vækstsektorerne gennem de senere år, lå i 2024 nederst i afkasttabellen med afkast tæt på 0%.

Ser man på et tværsnit af aktiemarkederne i verden, har de i 2024 oplevet store udsving i kursdannelsen. Aktierne er kommet højt op i kurs og har høje værdiansættelser, og samtidig lurer en stigende risiko for protektionisme og dermed usikkerhed omkring den økonomiske vækst.

Her var det i høj grad de europæiske aktier med deres mere traditionelle sektorsammensætning, der blev ramt. Europæiske aktier ligger hovedsagelig indenfor mere traditionelle og konkurrenceudsatte sektorer, og det lægger begrænsninger på potentialet for kursstigninger.

Også emerging markets, hvor Kina efterhånden udgør godt og vel en fjerdedel, var i perioder kursmæssigt pressede, og her var forklaringen hovedsagelig politiske risici for hele segmentet.

Det danske aktiemarked havde et vanskeligt år i 2024 og endda i større grad end resten af Europa. De globale aktier under ét målt ved MSCI World All Countries indekset i DKK steg 25,4% og de europæiske aktier målt ved MSCI Europe ligeledes i DKK steg 8,7%. Til sammenligning steg det danske marked målt ved OMXC Totalindeks kun med 2,1%. C25 indekset for alene de store selskaber faldt ligefrem med -0,9%.

## Bæredygtighed og samfundsansvar

#### Opdatering af foreningens politik

Foreningen gennemgår og opdaterer løbende sin politik for bæredygtighed og samfundsansvar med baggrund i et ønske om at være i overensstemmelse med en bæredygtig og ansvarlig samfundsudvikling og med EU-reguleringen på området.

Politikken kan i sin helhed findes på foreningens hjemmeside ([www.tobaadvice.com/toba-investments](http://www.tobaadvice.com/toba-investments)) og er formuleret indenfor rammerne af EU's forordninger på området, nærmere bestemt disclosureforordningen og taksonomiforordningen.

Politikken er for den enkelte afdeling en integreret del af den samlede investeringspolitik for anbringelse af midler gennem risikospredning og bygger på en monitorering af ESG Risk Rating for hver af porteføljens nuværende samt påtænkte positioner. Monitoreringen er baseret på en gennemlysning af de fonde, der indgår i hver af de to afdelingers porteføljer, og fokuserer på positionernes eksponering til bæredygtighedsrisici på baggrund af data fra Sustainalytics.

Begge foreningens afdelinger er kategoriseret efter artikel 6 i disclosureforordningen.

For hver afdeling vurderes den enkelte positions ESG Risk Rating i forhold til alternative investeringsmuligheder sammen med de respektive afkast- og risikoforventninger samt øvrige relevante forhold.

### Monitorering af CO<sub>2</sub>-udslip

Foreningen anvender også data fra Sustainalytics til at monitorere porteføljens CO<sub>2</sub>-udslip opgjort i tons pr. mio. kr. investeret og følger denne udvikling over tid.

Afdelingernes CO <sub>2</sub> -udslip – tons pr. investeret mio. kr. (ultimo året)		
	2023	2024
Equities	10,9	5,5
Bonds	27,0	15,4
Benchmark – Equities	7,5	5,2*
Benchmark – Bonds	20,3	13,8

Kilde: Sustainalytics. Scope 1 og 2 indgår i oversigten.  
\*Bemærk, at benchmark er skiftet i 2024.

Foreningen har ikke fastsat måltal eller målsætninger for porteføljens drivhusgasemissioner eller CO<sub>2</sub>-udslip.

### Norm- og aktivitetsbaseret screening

Foreningen gennemfører en normbaseret screening af dens porteføljer i overensstemmelse med principperne i FN's Global Compact, herunder overholdelse af menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, understøttelse af klima og miljøbeskyttelse samt bekæmpelse af korruption og hvidvask.

Denne screeningsproces sikrer, at de underliggende fonde ikke investerer i virksomheder eller udstedere, der bevidst eller gentagne gange bryder nationalt eller internationalt fastsatte regler. Endvidere fravælger foreningen investeringer i virksomheder eller udstedere, som er underlagt handelsblokader, sanktioner eller restriktioner, der er fastsat af FN eller EU, og som er tiltrådt af Danmark.

Foreningen og dens afdelinger gennemgår ikke en løbende aktivitetsbaseret screening med det formål at udelukke investeringer i bestemte aktiviteter.

Foreningen har via sit investeringsforvaltningsselskab Invest Administration A/S tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering (UN PRI).

### Risikovurdering på området

Foreningens afdelinger har året igennem efterlevet deres politikker for bæredygtighed og samfundsansvar, og rapporteringerne herom bekræfter ønsket om at bidrage til transparens på investeringsområdet samt at begrænse skadevirkninger og risici for investeringerne.

Foreningen vurderer løbende risici på bæredygtighedsområdet, herunder evt. konflikter i forhold til andre målsætninger om afkast og investeringsrisici etc., og vurderingen er for nuværende, at der ikke findes en entydig og verificerbar langsigtet hverken negativ eller positiv sammenhæng.

## Andre forhold

### Navneændring til TOBA Investments

I forbindelse med en strategisk omlægning af Selected Groups forretninger besluttede foreningens bestyrelse i samråd med foreningens investeringsrådgiver at indstille en navneændring af foreningen fra Selected Investments til TOBA Investments til en generalforsamlingsbeslutning. Formålet var en synliggørelse af, at foreningens aktiviteter indenfor porteføljer af noterede aktier og obligationer fremover skulle videreføres adskilt fra Selected Groups unoterede aktiviteter indenfor ejendomme og private equity.

Det var bestyrelsens vurdering, at synergien mellem de to forretningsområder var beskeden, og at begge forretningsenheder var bedst tjent med at kunne fastlægge og virkeliggøre sin egen forretningsstrategi. Foreningens investeringsrådgiver har tilsvarende ændret sit navn til TOBA Advice A/S.

### Udøvelse af stemmeret

Foreningen har en politik for udøvelse af stemmerettigheder på investeringsfondenes generalforsamlinger i de tilfælde, hvor det efter en konkret vurdering kan medvirke til at opfylde foreningens mål.

Som hovedregel vurderes indstillinger til generalforsamlingen at tjene investorerne interesser, men er kontroversielle forhold til behandling, vurderes sagen i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiveren. Der har i 2024 ikke været sådanne konkrete sager.

### Virksomhedsledelse

Foreningen har i bestyrelsens forretningsorden og den øvrige forretningsdokumentation fastlagt retningslinjer for ledelsen og dens virke. Udgangspunktet er her de principper og standarder for god virksomhedsledelse, som er gældende som god ledelsespraksis.

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaleparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som gengivet i fællesnoten til regnskabet.

De kompetencer og vidensressourcer, foreningen har til rådighed, vurderes som nødvendige for og tilstrækkelige til at sikre foreningens fremtidige resultater, drift og udvikling. Bestyrelsen vurderer løbende sine ledelsesforhold, herunder i forhold til de ledelsesbefalinger, der udarbejdes.

### Kønssammensætning i bestyrelsen og organisationen

Foreningens bestyrelse består af tre medlemmer, hvoraf to er mænd (67 pct.) og én er kvinde (33 pct.).

Foreningen har fastsat måltal for det underrepræsenterede køn, således at måltallet er én, såfremt bestyrelsen består af 3 personer (svarende til 33 pct.), og to, såfremt bestyrelsen består af 4 eller 5 personer (svarende til 50 eller 40 pct.).

### Bestyrelsens kønssammensætning (ultimo året)

	2020	2021	2022	2023	2024
Mænd	3	3	2	2	2
Kvinder	0	0	1	1	1

Foreningen opfylder således aktuelt sin målsætning på området.

Foreningen har ingen ansatte, idet driften varetages af Invest Administration A/S. Der henvises til investeringsforvaltningsselskabets politik på området for en nærmere beskrivelse af selskabets måltal.

### Aflønning

Foreningen har ingen ansatte, idet driften varetages af Invest Administration A/S. Der henvises til investeringsforvaltningsselskabets lønpolitik, som kan tilgås på selskabets hjemmeside ([www.ia.dk](http://www.ia.dk)). Bestyrelsens honorar fastsættes af generalforsamlingen og er redegjort for i regnskabets fællesnote.

### Særlige begivenheder

Der er ikke siden regnskabsårets udgang indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsregnskabet. Der er heller ikke konstateret særlige forhold eller usikkerheder vedrørende indregning og måling i årsregnskabet.

### Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter. Foreningens afdelinger kan dog foretage indirekte valutaafdækning gennem udvælgelsen af de underliggende investeringsfonde.

### Risikoplysninger

En beskrivelse af risici og usikkerhedsfaktorer fremgår af prospektet for foreningen.

# Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen TOBA Investments for regnskabsåret sluttende 31. december 2024.

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

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

Den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. februar 2025

## Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

## Bestyrelse

Investeringsforeningen TOBA Investments

Martin Gottlob  
formand

Peter Løchte Jørgensen

Malene Ehrenskjöld

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen TOBA Investments

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for Investeringsforeningen TOBA Investments for regnskabsåret 01.01.2024 - 31.12.2024, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 2 afdelinger. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2024 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2024 - 31.12.2024 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". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen TOBA Investments i 2022 for regnskabsåret 2022. Vi er valgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2024.

### 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 01.01.2024 – 31.12.2024. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

### Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

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

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

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

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

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

### Forholdet er behandlet således i revisionen

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

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2024 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank.
- Vi har pr. 31. december 2024 stikprøvevist gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemninger, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.

### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

### Revisors ansvar for revisionen af 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. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskaberne.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører 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 foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af 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 dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

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.

#### **Udtalelse om ledelsesberetningerne samt udtalelse om de supplerende beretninger i henhold til disclosureforordningen**

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne", samt for de supplerende beretninger om oplysninger i henhold til disclosureforordningen m.v., efterfølgende benævnt "supplerende beretninger".

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

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

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

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

København, den 25. februar 2025

## **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 27735

Tenna Hauge Jørgensen  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 33800



# Årsregnskab

1. januar – 31. december 2024

# Afdeling Equities

## Afkast og resultat

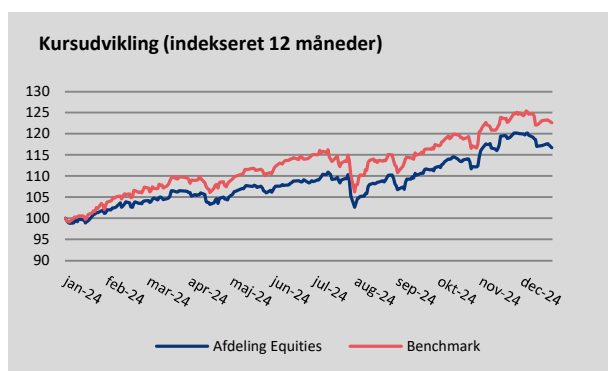
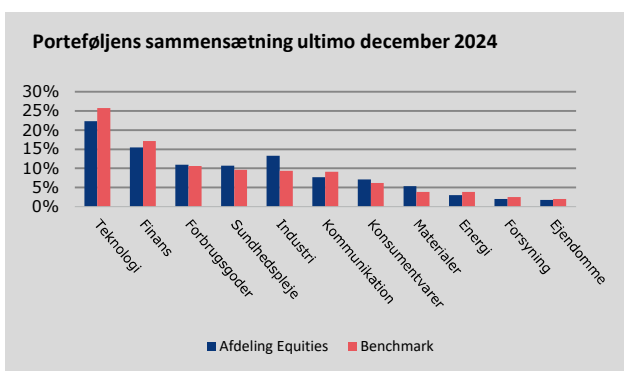
Afdelingen gav i 2024 et afkast på 17,3 pct. Til sammenligning gav afdelingens benchmark et afkast på 25,4 pct. Resultatet vurderes på den baggrund som ikke tilfredsstillende. Afdelingen investerer i en portefølje af aktiefonde med forskellige investeringsstile. Baggrunden for det lavere afkast end benchmarkafkastet skal primært henføres til et lavere afkast i tre af de investerede fonde indenfor henholdsvis small cap- og valuestrategierne. Udviklingen i afdelingens formue viste en mindre fremgang, der dog er sammensat af indløsninger, der overstiger emissioner, samt af årets værdistigning. Set i lyset af afkastet er udviklingen acceptabel.

## Fakta om Afdeling Equities

Børsnoteret - Stiftet	2019
Akkumulerende - Aktiebaseret	
Risikokategori	4
Benchmark	MSCI AC World Index, inkl. udbytte, målt i DKK

## Porteføljens positioner opgjort ultimo december 2024

Navn	ISIN	Andel
1 - Storebrand Indeks Alle Mar. A5	NO0010841588	19,09%
2 - JPM Global REI ESG Ucits ETF	IE00BF4G6Y48	18,87%
3 - Great Dane Globale Aktier	DK0060579423	16,74%
4 - Storebrand Global Solutions A5	NO0010841612	11,73%
5 - K Invest US Small Cap Akt	DK0060636595	11,21%
6 - Xtrac MSCI World Min Vola	IE00BL25JN58	11,20%
7 - Baron Globale Aktier	DK0060696573	6,82%
8 - JPM GL EM	IE00BF4G6Z54	4,16%



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

## Afdeling Equities - Årsregnskab

### Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2023	2024
Renteindtægter		523	247
Udbytter		5.204	5.392
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>5.727</b>	<b>5.639</b>
Kapitalandele		71.169	89.831
Handelsomkostninger	2	-78	-
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>71.091</b>	<b>89.831</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>76.818</b>	<b>95.470</b>
Administrationsomkostninger	3	-3.079	-3.410
<b>Resultat før skat</b>		<b>73.739</b>	<b>92.060</b>
Skat	4	-781	-809
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>72.958</b>	<b>91.251</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		72.958	91.251
<b>Overført til formuen</b>		<b>72.958</b>	<b>91.251</b>

### Balance

(1.000 kr.)	Note	2023	2024
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		1.370	993
<b>I alt likvide midler</b>		<b>1.370</b>	<b>993</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		181.579	198.985
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		352.551	372.268
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5</b>	<b>534.129</b>	<b>571.253</b>
Andre tilgodehavender		2	6
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>2</b>	<b>6</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>535.502</b>	<b>572.252</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerens formue	7	534.896	571.585
Skyldige omkostninger		606	667
<b>I alt anden gæld</b>		<b>606</b>	<b>667</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>535.502</b>	<b>572.252</b>

## Afdeling Equities - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

<b>(1.000 kr.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Indestående i depotselskab	18	33
Andre renteindtægter	505	214
Investeringsbeviser	5.204	5.392
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.727</b>	<b>5.639</b>

### Note 2 - Handelsomkostninger

<b>(1.000 kr.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Bruttohandelsomkostninger	152	83
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-74	-83
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>78</b>	<b>-</b>

### Note 3 - Administrationsomkostninger

<b>(1.000 kr.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Administration	992	1.065
Investeringsforvaltning	2.087	2.345
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>3.079</b>	<b>3.410</b>

### Note 4 - Skat

<b>(1.000 kr.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	781	809
<b>I alt skat</b>	<b>781</b>	<b>809</b>

### Note 5 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

### Note 6 - Aktiver

<b>(pct.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Fordeling af finansielle instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,8	93,0
Øvrige finansielle instrumenter	6,2	7,0
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 22,35 pct. placeret i Teknologi, 15,51 pct. i Finans, 13,27 pct. i Industri, 10,97 pct. i Forbrugsgoder, 10,73 pct. i Sundhedspleje og 27,17 pct. i andre sektorer.

## Afdeling Equities - Noter til årsregnskab

### Note 7 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2023 (stk.)	Formue- værdi 2023 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2024 (stk.)	Formue- værdi 2024 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	4.551.278	489.664	4.308.649	534.896
Emission i året	502.853	59.712	515.989	67.536
Indløsning i året	-745.482	-87.586	-900.614	-122.295
Emissionstillæg		88		100
Indløsningsfradrag		133		180
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-74		-83
Overført fra resultatopgørelsen		72.958		91.251
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>4.308.649</b>	<b>534.896</b>	<b>3.924.024</b>	<b>571.585</b>

### Note 8 - Hoved- og nøgletal for de seneste 5 år

	2020 <sup>1)</sup>	2021	2022	2023	2024
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>					
Årets nettoresultat	41,24	115,37	-105,82	72,96	91,25
Investorerens formue inkl. udlodning	483,87	537,37	489,66	534,90	571,58
Cirkulerende andele (nominel værdi)	457,31	407,22	455,13	430,86	392,40
<b>Nøgletal pr. andel</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	105,81	131,96	107,59	124,14	145,66
Årets afkast i procent	5,81	24,72	-18,47	15,39	17,33
Sharpe ratio	-	-	-	0,30	0,07
Standardafvigelse	-	-	-	13,88	13,56
Omkostningsprocent	0,61	0,59	0,60	0,61	0,60
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	0,98	0,92	0,93	0,94	0,93
Tracking error i procent	-	-	-	3,10	2,86
<b>Benchmark <sup>2)</sup></b>					
Benchmarkafkast i procent	8,63	25,66	-12,83	17,39	25,43
Sharpe ratio	-	-	-	0,56	0,45
Standardafvigelse	-	-	-	13,54	13,33

Bemærk: <sup>1)</sup> For perioden 27. januar 2020 - 31. december 2020.

<sup>2)</sup> Benchmark er skiftet i 2024

# Afdeling Bonds

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2024 et afkast på 5,6 pct. Til sammenligning gav afdelingens benchmark et afkast på 4,2 pct. Afdelingens afkast vurderes på den baggrund som tilfredsstillende. Afdelingen investerer i en portefølje af obligationsfonde med forskellige investeringsstile. Baggrunden for det højere afkast i forhold til benchmark kan henføres til en høj porteføljevægt i virksomhedsobligationer og en allokering til katastrofeobligationer (CAT Bonds), hvor afkastet afhænger af naturkatastrofer i dele af USA, bl.a. Florida. Formueudviklingen har været stabil og dermed acceptabel.

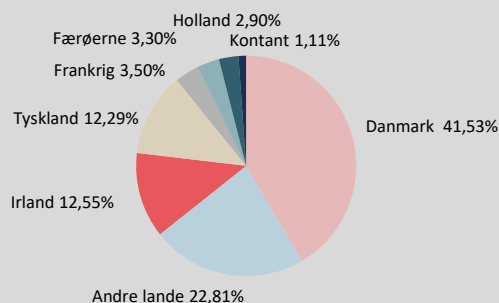
## Fakta om Afdeling Bonds

Børsnoteret - Stiftet	2019
Akkumulerende - Obligationsbaseret	
Risikokategori	2
Benchmark	50% iShares € Govt Bond 1-3yr UCITS ETF EUR, 20% iShares Core € Corp Bond UCITS ETF, 15% iShares € High Yield Corp Bond UCITS ETF og 15% J.P. Morgan \$ EM Bond EUR Hedged UCITS ETF

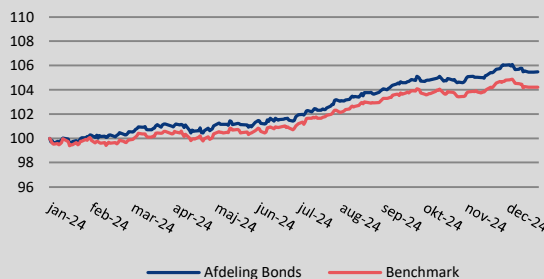
## Porteføljens positioner opgjort ultimo december 2024

Navn	ISIN	Andel
1 - HP Danish Bonds A	DK0060227239	16,28%
2 - Accunia European CLO Investment Grade	DK0060804136	15,54%
3 - HP Invest Lange Danske Obligationer	DK0060141786	15,09%
4 - Twelve Cat Bond-I EUR ACC	IE00BD2B9827	13,79%
5 - HP Investin Korte Obligationer	DK0061150984	13,26%
6 - JP Morgan Emerging Market Bond	IE00BDDRDY39	10,27%
7 - Xtrackers II Eur HY	LU1109943388	9,57%
8 - Vanguard EUR Corporate Bond	IE00BGYWT403	5,08%

Porteføljens sammensætning ultimo december 2024



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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

## Afdeling Bonds - Årsregnskab

### Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2023	2024
Renteindtægter		110	141
Udbytter		1.151	1.597
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>1.261</b>	<b>1.738</b>
Kapitalandele		11.050	9.531
Valutakonti		-	-3
Handelsomkostninger	2	-	-4
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>11.050</b>	<b>9.524</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>12.311</b>	<b>11.262</b>
Administrationsomkostninger	3	-1.035	-1.212
<b>Resultat før skat</b>		<b>11.276</b>	<b>10.050</b>
Skat	4	-	-240
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>11.276</b>	<b>9.810</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		11.276	9.810
<b>Overført til formuen</b>		<b>11.276</b>	<b>9.810</b>

### Balance

(1.000 kr.)	Note	2023	2024
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		4.930	1.876
<b>I alt likvide midler</b>		<b>4.930</b>	<b>1.876</b>
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		85.605	101.594
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		74.738	65.382
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5</b>	<b>160.343</b>	<b>166.976</b>
Andre tilgodehavender		1	6
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>1</b>	<b>6</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>165.274</b>	<b>168.858</b>
<b>Passiver</b>			
<b>Investorerne formue</b>	<b>7</b>	<b>165.076</b>	<b>168.646</b>
Skyldige omkostninger		198	212
<b>I alt anden gæld</b>		<b>198</b>	<b>212</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>165.274</b>	<b>168.858</b>

## Afdeling Bonds - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

<b>(1.000 kr.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Indestående i depotselskab	16	33
Andre renteindtægter	94	108
Investeringsbeviser	1.151	1.597
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.261</b>	<b>1.738</b>

### Note 2 - Handelsomkostninger

<b>(1.000 kr.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Bruttohandelsomkostninger	33	33
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-33	-29
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>-</b>	<b>4</b>

### Note 3 - Administrationsomkostninger

<b>(1.000 kr.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Administration	439	483
Investeringsforvaltning	596	729
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.035</b>	<b>1.212</b>

### Note 4 - Skat

<b>(1.000 kr.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-	240
<b>I alt skat</b>	<b>-</b>	<b>240</b>

### Note 5 - Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

### Note 6 - Aktiver

<b>(pct.)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
<b>Fordeling af finansielle instrumenter</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	69,0	71,8
Øvrige finansielle instrumenter	31,0	28,2
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 42 pct. placeret i Danmark , 29,34 pct. i Andre lande, 12,69 pct. i Irland, 12,43 pct. i Tyskland og 3,54 pct. i Frankrig.



## Afdeling Bonds - Noter til årsregnskab

Note 7 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2023 (stk.)	Formue- værdi 2023 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2024 (stk.)	Formue- værdi 2024 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	1.363.528	121.746	1.711.478	165.076
Emission i året	544.990	50.505	267.870	26.076
Indløsning i året	-197.040	-18.488	-323.791	-32.345
Emissionstillæg		51		26
Indløsningsfradrag		18		32
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-33		-29
Overført fra resultatopgørelsen		11.276		9.810
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>1.711.478</b>	<b>165.076</b>	<b>1.655.557</b>	<b>168.646</b>

Note 8 - Hoved- og nøgletal for de seneste 5 år

	2020 <sup>1)</sup>	2021	2022	2023	2024
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>					
Årets nettoresultat	3,76	-0,13	-15,59	11,28	9,81
Investorerens formue inkl. udlodning	238,37	143,55	121,75	165,08	168,65
Cirkulerende andele (nominel værdi)	237,37	142,92	136,35	171,15	165,56
<b>Nøgletal pr. andel</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	100,42	100,44	89,29	96,45	101,87
Årets afkast i procent	0,42	0,02	-11,10	8,02	5,61
Sharpe ratio	-	-	-	-0,51	-0,38
Standardafvigelse	-	-	-	5,02	5,11
Omkostningsprocent	0,66	0,65	0,74	0,73	0,69
Omkostningsprocent inkl. underliggende afdelinger	0,90	0,90	0,99	0,98	0,94
Tracking error i procent	-	-	-	1,95	2,01
<b>Benchmark</b>					
Benchmarkafkast i procent	0,30	-0,83	-9,43	6,46	4,17
Sharpe ratio	-	-	-	-0,60	-0,51
Standardafvigelse	-	-	-	4,43	4,57

Bemærk: <sup>1)</sup> For perioden 27. januar 2020 - 31. december 2020.

# Fællesnote

## Ledelsen

Bestyrelsesformand

**Martin Gottlob**

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Bestyrelsesmedlem:** Investeringsforeningen IA Invest

Bestyrelsesmedlem

**Peter Løchte Jørgensen**

**Ansættelsessted:** Professor of Finance, Aarhus Universitet

**Bestyrelsesmedlem:** Asset Advisor Fondsmæglerselskab A/S

Bestyrelsesmedlem

**Malene Ehrenskjöld**

**Ansættelsessted:** Indehaver: Observatum Compliance Consulting, CEO, Observatum Compliance Services ApS

**Formand:** Fondsmæglerselskabet Agrocura A/S og Sønderjysk Biogas Bevtoft A/S

**Bestyrelsesmedlem:** Nordens A/S, Nordens Management A/S, Nordens Formuekredit A/S, Nordens Formuesikring A/S, Nordens Konvertible Obligationer V A/S, Nordens Konvertible Obligationer VI A/S, Nordens Obligationer VII A/S, Nordens Obligationer VIII A/S, Nordens Obligationer IX A/S, Nordens Obligationer X A/S, Nordens Obligationer XI A/S, Nordens Obligationer XII A/S, Nordens Obligationer XIII A/S, Selected Regenergy VSO A/S, VPF HOLDING I A/S og VPF A/S og Selected Regenergy A/S

Direktion

**Niels Erik Eberhard**

**Ansættelsessted:** Direktør i Invest Administration A/S

## Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningen har indgået en række aftaler med samarbejdspartnere. Aftalerne er nærmere beskrevet i foreningens prospekt og gennemgås årligt af bestyrelsen og genforhandles i overensstemmelse hermed.

### Aftale om depotbankfunktion

Aftalen er indgået med Sydbank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvider samt om tilhørende kontrolopgaver hertil.

### Aftale om administration

Aftalen er indgået med Invest Administration A/S, der er et datterselskab af Lån & Spar Bank A/S, om foreningens drift og daglige ledelse.

### Aftale om markedsføring og formidling

Aftalen er indgået med TOBA Advice A/S om markedsføring af foreningens beviser samt tilhørende rådgivning af foreningens investorer.

### Aftale om investeringsrådgivning

Aftalen er indgået med TOBA Advice A/S om investeringsrådgivning og styring af foreningens værdipapirer etc.

### Aftale om prisstillelse i markedet

Aftalen er indgået med Sydbank A/S om daglig prisstillelse af foreningens beviser i markedet samt på Nasdaq Copenhagen A/S.

### Aftale om ejerbog

Aftalen er indgået med Computershare A/S om føring af foreningens fortegnelse over dens navnenoterede investorer.

## Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2023	2024
Bestyrelseshonorar	200	200
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningselskabet		
	<b>200</b>	<b>200</b>

## Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2023	2024
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	54	56
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	<b>54</b>	<b>56</b>

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen TOBA Investments aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten for 2023.

Beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af GMT1600-kurser ultimo regnskabsåret. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo regnskabsåret.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående hos depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter, herunder negative renter på kontantindestående. Udbytter omfatter de i regnskabsåret modtagne danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

I det regnskabsmæssige resultat indgår realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab. Realiserede kursgevinster/-tab beregnes på grundlag af forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året henholdsvis købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Under administrationsomkostninger indgår en række omkostningsarter, herunder administration, investeringsforvaltning og distribution, markedsføring og formidling. Administration omfatter omkostninger til den løbende drift af foreningen, herunder honorar til bestyrelse, revisorer, gebyrer til depotselskab, administrationsomkostninger m.v. Investeringsforvaltning omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen m.v. Distribution, markedsføring og formidling omfatter formidlingsprovision. Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes gennemsnitlige formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes § 23.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handler udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler, herunder valuta. For likvide beholdninger svarer dagsværdien normalt til den nominelle værdi.

Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier og obligationer, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo regnskabsåret (sidste børsdag i året), idet udtrukne obligationer optages til nutidsværdi, der typisk svarer til den nominelle værdi. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakurs ultimo regnskabsåret. Unoterede kapitalandele og obligationer måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

*Tilgodehavende renter:* Bestående af periodiserede renter på balancedagen.

*Tilgodehavende udbytter:* Bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

*Mellemværende vedrørende handelsafvikling:* Bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

*Andre tilgodehavender:* Bestående af refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Anden gæld måles til dagsværdi, og der indgår:

*Skyldige omkostninger:* Omkostninger, som vedrører regnskabsåret, men som først afregnes i det efterfølgende år.

*Mellemværende vedrørende handelsafvikling:* Bestående af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Nøgletal

**Cirkulerende andele:** Den nominelle kapital af den pågældende afdelings udestående antal andele ultimo året.

**Indre værdi pr. andel:** Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

**Årets afkast i procent:** Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for eventuel udlodning til investorerne i året.

**Sharpe ratio:** Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast eller benchmarkafkastet set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

**Standardafvigelse:** Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkafkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

**Tracking error:** Et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

**Omkostningsprocent:** Omkostningsprocenter beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

**Benchmarkafkast i procent:** Benchmarkafkastet beregnes som ændringen i kr. i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.