

Investeringsforeningen PFA Invest

# Årsrapport 2020

Offentliggjort 9. marts 2021 · [pfainvest.dk](https://pfainvest.dk)



**PFA**  
Mere til dig



# Indholdsfortegnelse

## **Påtegninger**

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

## **Ledelsesberetning**

Generelt for afdelingerne .....	10
Samfundsansvar .....	20
Bestyrelse og direktion .....	24
Risici og usikkerhedsfaktorer .....	25

## **Årsrapport for afdelingerne**

Mellemlange Obligationer .....	27
Kreditobligationer .....	30
Udenlandske Obligationer .....	34
Danske Aktier .....	38
Globale Aktier .....	42
Højt Udbytte Aktier .....	46
Europa Value Aktier .....	50
USA Stabile Aktier .....	54
Balance A .....	58
Balance AA .....	62
Balance B .....	66
Balance C .....	70
Balance Akkumulerende .....	74

## **Fælles noter**

Bestyrelses- og revisionshonorar .....	79
Anvendt regnskabspraksis .....	80
Nøgletalsdefinitioner .....	83
Foreningsoplysninger .....	85

---

Påtegninger

# Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2020 for 13 afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

**København d. 9. marts 2021**

## **Bestyrelsen:**

Peter Engberg Jensen  
Formand

Jørgen Madsen

Rina Asmussen

## **Direktion:**

Irene Hornstrup Holmslykke  
Direktør  
PFA Asset Management A/S

Rasmus Uldal Bessing  
Direktør  
PFA Asset Management A/S

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til investorerne i Investeringsforeningen PFA Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen PFA Invest for regnskabsåret 1. januar 2020 - 31. december 2020, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 13 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2020 - 31. december 2020 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen PFA Invest den 31. august 2012 for regnskabsåret 2012. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 8 år frem til og med regnskabsåret 2020.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar 2020 - 31. december 2020. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

### Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

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

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

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

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

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

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

Vores revisionshandling er 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 2020 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank pr. 31. december 2020.

### **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udar-

bejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### **Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet**

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandling som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige

mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor 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 årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

### **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

København, den 9. marts 2021

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

Henrik Wellejus	Michael Thorø Larsen
Statsautoriseret revisor	Statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne24807	MNE-nr. mne35823



---

# Ledelsesberetning

2021

# Generelt for afdelingerne

## Investeringsforeningen PFA Invest

I 2020 steg PFA Invests samlede formue med 16,3 pct. til 21,2 mia. kr., hvilket blev skabt af både afkast på de enkelte investeringer og ikke mindst en fortsat stor kundetilgang. Hvis tallene renses for balanceafdelingernes investering i de øvrige afdelinger, blev formuen forøget med 2,5 mia. kr. til 16,3 mia. kr., svarende til en stigning på 17,9 pct.

2020 var et usædvanligt år på de finansielle markeder, hvor vi oplevede kraftige udsving, først med store fald i foråret og senere med en historisk hurtig genopretning af det tabte, da myndigheder og centralbanker hurtigt iværksatte store hjælpepakker. Ved årets udgang viste resultatet, at både aktie- og obligationskurserne generelt var steget, og MSCI's globale aktieindeks steg således med 6 pct. i DKK i løbet af året.

Imidlertid var der store forskelle mellem hvilke aktier, der klarede sig godt i den efterfølgende optur, og hvilke aktier der forblev i krise. Her var særligt IT- og medicinalaktier gunstige, mens mere stabile aktier forblev på et relativt lavt niveau.

PFA Invests aktieafdelinger har en høj allokering mod aktier i større selskaber, der normalt sikrer et langsigtet stabilt afkast. Denne mere defensive tilgang var en fordel, da markederne faldt markant i marts, men betød samtidig at afdelingerne ikke kunne holde trit med det generelle marked, da markederne steg igen, specielt i 4. kvartal. Undtaget er danske aktier, hvor medicinalaktier og "grønne" aktier præger, som klarede sig markant bedre end det globale indeks.

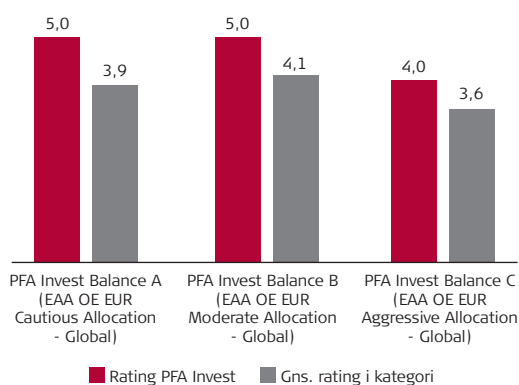
Obligationssafdelingerne i PFA Invest nød godt af centralbankernes faste greb om renten og leverede gode afkast igennem året.

Det uafhængige analyseinstitut Morningstar vurderer fortsat, at PFA Invest er en af Danmarks bedste investeringsforeninger. PFA Invest har igennem de seneste år konstant været blandt toppen af danske

investeringsforeninger overordnet set. Afdelingerne Balance A, B og C havde alle en rating fra Morningstar på 4 eller 5 stjerner ved udgangen af 2020.

Nedenfor ses disse tre afdelingers rating i forhold til den gennemsnitlige rating i den pågældende afdelings Morningstarkategori pr. 31. december 2020.

## Morningstar rating vs. andre danske fonde i kategorien



Kilde: Morningstar Ratinganalyse.

De voldsomme markedsbevægelser i kølvandet på covid-19 pandemien medførte flere gange i løbet af andet kvartal, at handel med foreningens afdelinger blev suspenderet på Nasdaq Copenhagen. Derudover har der været en længere periode med forhøjede emissionstillæg og indløsningsfradrag. Det foranstående var en direkte konsekvens af markedsuroen samt væsentligt forøgede omkostninger ved handel med de enkelte værdipapirer i afdelingerne. Der tegnede sig i øvrigt et meget lignende billede blandt mange andre danske investeringsforeninger i denne periode.

Grundet forholdsreglerne som følge af covid-19 pandemien blev foreningens ordinære generalforsamling udskudt til 30. juni 2020. Generalforsamlingen forløb som planlagt – omend med reduceret program og fremmøde, hvilket der også var blevet opfordret til.

Igen i 2021 vil PFA Invest foretage aconto-udlodning af udbytter for 2020 for en række afdelinger. Aconto-udlodningen vil ske forud for den ordinære generalforsamling og således give investorerne mulighed for at få udbetalt det foregående års udbytter tidligere end det hidtil har været muligt.

Det samlede resultat for foreningen blev et overskud på 508,3 mio. kr. Bestyrelsen foreslår til godkendelse på generalforsamlingen, at der udloddes udbytte i 10 af foreningens 12 udloddende afdelinger. De foreslåede udbyttesatser fremgår af afsnittet Udlodning.

PFA Invest arbejder for at skabe det højest mulige afkast til vores kunder, mens vi samtidig bidrager til en bæredygtig samfundsudvikling. Derfor inkluderer vi hensyn til klima, sociale forhold og sel-

skabsledelse, når vi investerer – også kaldet ESG. Derudover støtter vi op om en række internationale konventioner og initiativer, herunder Paris-aftalen og FN's principper for ansvarlige investeringer og god selskabsledelse. I 2020 har vi øget dette fokus og forventer at øge det yderligere i den kommende tid – herunder ift. investeringernes CO2-aftryk. Det kan du læse mere om i afsnittet Samfundsansvar.

Direktionen

PFA Asset Management A/S

Irene Hornstrup Holmslykke og  
Rasmus Uldal Bessing

### Ny ledelsesberetning

I den nye bekendtgørelse nr. 1345 "Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS", er kravene til ledelsesberetningen reduceret væsentligt. Dette har medført en række tilpasninger i årets ledelsesberetning, der fremstår samlet, forenklet og uden afdelingsberetninger under de enkelte afdelinger. På [www.pfainvest.dk](http://www.pfainvest.dk) fremgår en række informationer, nøgletal mv. for de enkelte afdelinger.

### De finansielle markeder

2020 blev et år, der både bød på historisk dyb recession og kursrekorder på aktiemarkedet. I februar og marts 2020 spredte covid-19 virussen sig fra Kina til den vestlige verden, som førte til gennemgribende nedlukninger af det globale samfund og en historisk opbremsning i væksten i 2. kvartal. Centralbanker og stater fik hurtigt spændt et massivt sikkerhedsnet ud under økonomien, som holdt hånden under virksomheder og husholdninger. Det var med til at gøde jorden for en stærk turnaround i 3. kvartal, da smittespredningen aftog, og man genåbnede samfundet. En ny smittebølge startende i efteråret tvang myndighederne til nye nedlukninger, og væksten stagnerede igen i de vestlige økonomier i årets sidste kvartal.

På finansmarkederne faldt aktiekurserne med over 33 pct., da USA og Europa måtte lukke samfundet ned. Historisk store finans- og pengepolitiske hjælpepakker vendte stemningen i markedet i slutningen af marts, og MSCI's globale aktieindeks endte 2020 med et afkast på 6,3 pct. omregnet til danske kroner. Positive nyheder fra vaccinefronten i november og valget af Joe Biden som ny amerikansk præsident medvirkede til stigende aktiekurser i årets sidste to måneder.

Specielt de mere cykliske aktier blev indledningsvist hårdt ramt, mens øget brug af hjemmearbejdspladser, internethandel og fokus på sundhed løftede nogle få og store tech- og medicinalsekskaber, som trak det globale marked i plus.

I obligationsmarkedet faldt amerikanske og tyske 10-årige statsrenter til historisk lave renteniveauer, på henholdsvis 0,52 pct. og -0,85 pct. Reaktionen kom efter at centralbanker verden rundt reagerede på covid-19 krisen og sænkede styrenterne til nul eller negative renter og igangsatte store opkøbsprogrammer af obligationer. Tiltagene blev leveret med løfte om, at pengepolitikken ville forblive uændret lempelig, så længe krisen varer, og der ikke er udsigt til vedvarende inflationspres. Det løfte blev indfriet, og centralbankerne fastholdt statsrenterne på lave niveauer gennem hele året. I andet halvår kørte rentespænd ind for sydeuropæiske statsrenter, da EU kom til enighed om en genopretningsfond.

I kreditmarkedet blev specielt High Yield obligationer udfordret af udviklingen i oliemarkedet. Her kulminerede stresset, da olieprisen kollapsede i april og kortvarigt var negativ, idet der ikke var mere ledig lagerkapacitet. Stigende optimisme fra vaccinefronten medvirkede til et stærkt comeback mod årets afslutning.

### Resultat, formue og andele

Foreningen realiserede i 2020 et samlet resultat på 508,3 mio. kr. og havde ved årets udgang en formue inklusiv udlodning på 21,2 mia. kr. fordelt på i alt 169,8 mio. andele.

### Årets afkast og performance

I regnskabsåret 2020 er opnået følgende afkast i pct., benchmark i pct. og afkast ift. benchmark for de enkelte afdelinger:

Afdeling	Startdato	Afkast i pct.	Benchmark i pct.	Afkast ift. benchmark
Mellemlange Obligationer	30.03.2016	0,46	0,83	-0,37
Kreditobligationer	01.10.2012	0,94	5,59	-4,65
Udenlandske Obligationer	26.10.2016	5,68	6,06	-0,38
Danske Aktier	01.10.2012	29,14	29,38	-0,23
Globale Aktier	01.10.2012	-2,25	6,24	-8,49
Højt Udbytte Aktier	20.12.2012	-5,69	-3,70	-1,99
Europa Value Aktier	07.10.2014	-9,20	-3,70	-5,50
USA Stabile Aktier	21.10.2016	-1,10	10,32	-11,42
Balance A	28.01.2014	1,22	-	-
Balance AA	28.06.2017	1,57	-	-
Balance B	01.10.2012	2,57	-	-
Balance C	05.05.2015	2,19	-	-
Balance Akkumulerende	28.06.2017	3,30	-	-

### Årets resultat for afdelingerne sammenholdt med forventninger

Generelt var 2020 et dramatisk og uventet år. Det var forventet, at Brexit og det amerikanske præsidentvalg ville skabe nogen usikkerhed og volatilitet i markedet i løbet af året, men det var uventet, at covid-19 smitte skulle blive en global pandemi og et altdominerende tema. Pandemien har haft stor indflydelse på de opnåede afkast i de enkelte afdelinger og viste i høj grad investorer, hvad finansiell risiko betyder.

Således var 2020 præget af stor volatilitet og markante forskelle mellem, hvilke sektorer, geografier og enkeltsekskaber, der leverede det bedste afkast. Ingen af afdelingerne var i 2020 i stand til at slå deres respektive benchmark. En væsentlig forklaring er det usædvanlige forhold, at et år med en historisk krise - som adresseres med massiv penge- og finanspolitisk intervention - endte med betydelige kursstigninger, navnlig indenfor risiko-betonede aktiver.



### **Mellemlange Obligationer**

Centralbankerne fortsatte den ekspansive politik, som endda blev lempet yderligere som følge af covid-19-pandemien og forårsagede yderligere rentefald. Afdelingens afkast blev 0,5 pct. efter omkostninger, mod et benchmarkafkast på 0,8 pct. Der var store markedsudsving i danske konverterbare realkreditobligationer i begyndelsen af krisen, men efterfølgende klarede de sig godt, hjulpet af både indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel samt faldende implicite rentevolatiliteter. Porteføljen endte med et positivt afkast grundet rentefaldet og realkreditobligationernes spændingsnævring.

### **Kreditobligationer**

Kreditobligationer er en forholdsvis risikobetonet aktivklasse. Afdelingen blev ramt særdeles hårdt af krisen og sluttede med et afkast på 0,9 pct. Hen mod slutning af året skete der en kraftig stigning i risikofyldte aktiver, som sikrede det positive afkast for afdelingen. Den var dog ingenlunde i stand til at slå sit benchmark, som steg 5,6 pct. Det trak ned i afkastet i forhold til benchmarket, at afdelingen havde en højere markedsbeta ved indgangen til 2020 og var undervægtet i ratingkategorien BB.

### **Udenlandske Obligationer**

Afdelingen fik et afkast efter omkostninger på 5,7 pct., mod et benchmarkafkast på 6,1 pct. Afdelingen tabte i marts måned terræn relativt til benchmarket, da covid-19 skabte en nærmest panisk stemning på markederne og særligt ramte Sydeuropa hårdt. Her lå afdelingen overvægtet. Den historisk lempelig penge- og finanspolitik fik i løbet af forår og sommer stabiliseret markederne. Her fik afdelingen købt op i risikofyldte obligationer, som bidrog til, at det tabte under panikken tidligere på året blev vundet tilbage. Faldende renter og stigninger i mere risikobetonede papirer i andet halvår var med til sikre det opnåede afkast.

### **Danske Aktier**

Det danske aktieindeks overraskede positivt og sluttede 2020 med et afkast på hele 29,4 pct. efter at være faldet med over 20 pct. i marts i forhold til årets start. Forventningen for 2020 var ellers en mere beskeden vækst på mellem 0 og 10 pct. Blandt de aktier, der bidrog mest, var Ørsted og Vestas, der nød godt af øgede investeringer i ESG-relaterede aktiver.

### **Globale Aktier**

De store kursstigninger efter krisens lavpunkt var særligt tydelige inden for højvækst IT-aktier. De steg mere end det generelle globale marked og langt mere end den type af kvalitetsaktier, som afdelingen har fokus på i henhold til sin investeringsstrategi. For året 2020 var påregnet en stigning i det globale marked på 5 – 10 pct. Benchmarket, MSCI All Country World Index, endte året med at stige 6,2 pct., mens afdelingen kun opnåede et afkast på -2,3 pct. Kvalitetsaktier er mindre volatile end det brede marked, men kan ikke følge med, når stigningerne bliver kraftige. Det viste sig også at være sandt i 2020.

### **Højt Udbytte Aktier**

Afdelingen investerer fortrinsvist i større selskaber, der betaler højt udbytte, og disse kunne ikke følge med væksten i det generelle marked og benchmarket under genopretningen i marts. Afdelingens afkast i 2020 endte på -5,7 pct. Det europæiske markedsafkast, målt ved afdelingens benchmark, MSCI Europa, faldt 3,7 pct., hvor skønnet for året lå mellem 0 – 10 pct. Det europæiske marked var langsommere til at indhente det tabte i foråret end det amerikanske. Det skyldes i høj grad, at der i Europa er relativt flere industrivirksomheder og færre store teknologiselskaber. De steg markant og var dominerende for udviklingen i USA.

### **Europa Value Aktier**

Forventningerne til det europæiske aktiemarked var en stigning på 0 – 10 pct. i 2020 på baggrund af en forudsætning om lav, men positiv vækst i den globale økonomi. Afdelingen endte med at levere et afkast på -9,2 pct., hvor det generelle europæiske aktiemarked - målt ved afdelingens benchmark, MSCI Europa - i 2020 faldt 3,7 pct. Afdelingens underperformance i 2020 i forhold til det brede europæiske marked kan tilskrives overvægten af value-aktier, som ikke kunne følge med det generelle marked i 2020.

### **USA Stabile Aktier**

Afdelingen retter sig mod stabile aktier med lav volatilitet og havde derfor en mindre andel end markedet og benchmarket af den type af aktier, som steg kraftigt i kølvandet af krisen. Afdelingens afkast for året var -1,1 pct., mens benchmarket, MSCI US, steg med 10,3 pct. Til sammenligning viste indekset MSCI US Minimum Volatility, der ikke er afdelingens benchmark, men har samme risikoprofil som afdelingen, et afkast på -3,9 pct. for 2020. Forventningen til 2020 var, at amerikanske aktier generelt ville stige 5 - 10 pct.

### **Balance A**

Afdelingen leverede et positivt afkast i 2020. Forventningen om moderat stigende aktiemarkeder blev indfriet, men forløbet gennem året viste sig langt mere volatilt end forudset pga. coronasmiten. Afdelingen investerer i forskellige aktivklasser. Her gav obligationer og kreditobligationer mindre, men positive afkast. Eksponeringen i ejendomme viste sig at klare sig bedre end den i obligationer. Aktier gav et positivt afkast, der var højere end obligationer, men markant under MSCI World-indekset, hvilket i høj grad kan tilskrives underperformance på de underliggende aktieafdelinger samt en allokering til stabile aktier. Danske aktier trak afkastet op sammen med emerging markets-aktier. En markant undervægt i US Tech var en vigtig grund til, at aktieafkastet ikke kunne følge med afkastet på verdensmarkedet repræsenteret ved MSCI World.

### **Balance AA**

Grundscenariet for 2020 var moderat stigende aktiemarkeder. Det blev bekræftet for året som helhed, men forløbet blev med langt større udsving end forudset. Obligationer bidrog med et beskedent positivt afkast, ligesom kreditobligationer gav små positive afkast. Antagelsen om, at ejendomme ville klare sig bedre end obligationer viste sig at holde stik. Aktier gav et positivt afkast, der var højere end obligationer, men markant under MSCI World-indekset, hvilket i høj grad kan tilskrives underperformance på de underliggende aktieafdelinger samt en allokering til stabile aktier. Danske aktier trak afkastet op sammen med emerging markets-aktier. En markant undervægt i US Tech var en vigtig grund til, at aktieafkastet ikke kunne følge med afkastet på verdensmarkedet repræsenteret ved MSCI World.

### **Balance B**

Afdelingen kunne levere positive afkast til investorerne i 2020. Det var forudset, at aktiemarkederne ville stige moderat i løbet af året. Covid-19 pandemien betød dog, at udviklingen blev præget af langt større udsving end forudset. Obligationer bidrog positivt til afkastet, hvilket også gjaldt kreditobligationer. Ejendomme viste sig at klare sig bedre end obligationer. Aktier gav et positivt afkast, der var højere end obligationer, men markant under MSCI World-indekset, hvilket i høj grad kan tilskrives underperformance på de underliggende aktieafdelinger samt en allokering til stabile aktier. Danske aktier trak afkastet op sammen med emerging markets-aktier. En markant undervægt i US Tech var en vigtig grund til, at aktieafkastet ikke kunne følge med afkastet på verdensmarkedet repræsenteret ved MSCI World.

### **Balance C**

Der var et beskedent positivt bidrag til afdelingens afkast fra obligationer, ligesom kreditobligationer gav små positive afkast. Ejendomme viste sig at være en bedre investering end obligationer for afdelingen. Aktier gav et positivt afkast, der var

højere end obligationer, men markant under MSCI World-indekset, hvilket i høj grad kan tilskrives underperformance på de underliggende aktieafdelinger samt en allokering til stabile aktier. Danske aktier trak afkastet op sammen med emerging markets-aktier. En markant undervægt i US Tech var en vigtig grund til, at aktieafkastet ikke kunne følge med afkastet på verdensmarkedet repræsenteret ved MSCI World.

### **Balance Akkumulerende**

Afdelingen kunne drage fordel af aktiekursstigninger for året som helhed. Afkastet på obligationer blev beskedent, men positivt. Kreditobligationer gav mindre, men positive afkast. Ejendomme viste sig at klare sig bedre end obligationer. Aktier gav et positivt afkast, der var højere end obligationer, men markant under MSCI World-indekset, hvilket i høj grad kan tilskrives underperformance på de underliggende aktieafdelinger samt en allokering til stabile aktier. Danske aktier trak afkastet op sammen med emerging markets-aktier. En markant undervægt i US Tech var en vigtig grund til, at aktieafkastet ikke kunne følge med afkastet på verdensmarkedet repræsenteret ved MSCI World.

### **Forventninger til 2021**

Det forgangne år viste tydeligt, hvordan de finansielle markeder kan overraske. Ved indgangen til 2021 var den økonomiske aktivitet stadig mærket af krisen, men der synes at være grundlag for nogen optimisme. Det skyldes blandt andet, at markedernes fremadskuende natur betyder, at fokus rettes mod verden, som den vil se ud, når pandemien er overstået. I 2021 forventes en normalisering af de vestlige samfund, i takt med at nedlukningerne kan skaleres tilbage, hvilket kan skabe grobund for et økonomisk opsving. Navnlig to antagelser er vigtige her - udrulningen af vaccinerne skal gerne ske uden større problemer, og verdens regeringer og centralbanker skal helst forsætte den ekspansive politik.

### **Aktieafdelinger**

De seneste tre år har været præget af fluktuationer. Den tendens vil formentlig forsætte ind i 2021, som vurderes at kunne give et afkast på 5 - 10 pct. En fortsat normalisering af den globale økonomi vil kunne bevirke en rotation ud af vækstaktier - som forekommer at være dyrt prissat - over mod billigere cykliske aktier. De vil typisk reagere kraftigere på stigende økonomisk aktivitet. En sådan tendens, hvor markederne ikke domineres af vækstaktier i så høj grad, vil understøtte de fleste aktieafdelinger i 2021.

### **Obligationsafdelinger**

Renterne faldt til historisk lave niveauer i 2020, og specielt lange renter må forventes at stige i takt med, at et økonomisk opsving folder sig ud. Rentestigninger begrænses dog af signaler fra de toneangivende centralbanker, som tydeligt viser, at den meget lempelige pengepolitik vil forblive uændret. Herunder, at man anser stigende inflation i 2021 som værende midlertidig. De lave renter gør det vanskeligt at generere afkast i obligationsafdelingerne, navnlig i dem med høj eksponering i den korte til mellemlange ende af rentekurven, hvor renterne er lavest.

For kreditobligationer ser det ud til, at markederne i 2021 vil fortsætte med at se igennem de økonomiske udfordringer. Kreditvurderingsbureauet Moody's forudser, at den globale konkursrate for high yield-udstedere falder til under 3 pct. for 2021. Det er lavere end før covid-19 krisen og peger i retningen af et kommende år med et positivt investeringsklima for kreditobligationer.

### **Balanceafdelinger**

Forvaltningen af de balancerede afdelinger vil tage udgangspunkt i en forudsætning om moderat stigende aktiemarkeder i 2021. Afdelingerne investerer også i obligationer, og disse skønnes fortsat at give beskedne afkast grundet renteniveauet. Allokeringen til kreditobligationer påregnes at bi-

drage med et positivt afkast, primært som følge af løbende rentebetalinger. Ligeledes forventes danske obligationer at bidrage til afkastet. Ejendomme har været en bedre investering end obligationer i noget tid, hvilket forventes at forsætte i 2021.

Risiko og allokering i de forskellige balanceafdelinger er dog ikke identisk. Overordnet set antages positive afkast på aktier og kreditobligationer at kunne kompensere for lavere afkast på obligationer, som dog bidrager med stabilitet. Jo højere eksponeringen mod obligationer i en afdeling er, desto vigtigere vil renteutviklingen være for afkastet. Man skal som investor være opmærksom på, at rentestigninger vil kunne resultere i negative afkast for afdelinger med lav risiko. Tilsvarende er afdelinger med høj risiko, og dermed stor aktieeksponering, afhængig af et godt aktiemarked for at kunne levere et positivt afkast.

### Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningen udlodder følgende udbytter for 2020:

Afdeling	Udbytte (kr. pr. andel)
Mellemlange Obligationer	0,30
Kreditobligationer	4,50
Udenlandske Obligationer	3,30
Danske Aktier	15,80
Globale Aktier	0,00
Højt Udbytte Aktier	9,40
Europa Value Aktier	0,00
USA Stabile Aktier	5,60
Balance A	2,20
Balance AA	1,70
Balance B	2,50
Balance C	3,00

### Fastholdelse af risikoprofil

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

- at afdelingernes porteføljer er veldiversificerede med hensyn til eksponering på lande, brancher, sektorer, kreditkvaliteter og andre relevante markedssegmenteringer inden for afdelingernes respektive investeringsunivers.
- at standardafvigelsen på afkastet ligger på et passende niveau for hver enkelt afdeling, og for afdelinger med benchmark overvåges desuden, at den gennemsnitlige forskel mellem afdelingernes afkast og benchmarkafkast (tracking error) ikke afviger væsentligt.

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

### Bestyrelses- og ledelsesforhold

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

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

Bestyrelsen er for 2020 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i foreningen med 500.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår under Fælles noter og afsnittet Bestyrelses- og revisionshonorar. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsens sammensætning og tillidshverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

### **Investeringspolitik, investeringsprofiler og benchmark**

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

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

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

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

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

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

Tracking error er et mål for, hvor tæt afkastsudviklingen i en afdeling følger afkastsudviklingen af et benchmark. Jo tættere på 0 pct., jo mere identiske er afdelingens afkast med indekset. Passivt forvaltede afdelinger vil normalt have en Tracking Error under 1 pct. Tracking Error beregnes kun for afdelinger, der har eksisteret i mere end 3 år, og har et benchmark.

### **Kommunikationspolitik**

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

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

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

### **Indregning og måling**

Der er ved aflæggelse af dette årsregnskab ikke konstateret usikkerhed ved indregning og måling. Dette skyldes, at afdelingernes aktiver primært består af børsnoterede værdipapirer noteret på



effektive markeder, og at noterede aktiver kun udgør en mindre del af afdelingernes aktiver.

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

#### **Væsentlige begivenheder siden årsskiftet**

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

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

Bestyrelsen har fastsat et måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, således at det underrepræsenterede køn som minimum skal udgøre 33 pct. af bestyrelsen. Måltallet var ved udgangen af 2020 opfyldt, idet den kønsmæssige fordeling i bestyrelsen udgør 33 pct. kvinder og 67 pct. mænd. Bestyrelsen foretager en årlig vurdering og eventuel ajourføring af det opstillede måltal.

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

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

#### **Fund governance**

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

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

#### **Best practice for ledelse**

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

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

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

#### **Øvrige forhold**

Investeringsforeningen er stiftet på initiativ af PFA Pension.

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

# Samfundsansvar

## Investeringspolitik

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

## Politik for samfundsansvar og ansvarlige investeringer

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

Politikken tager udgangspunkt i internationale principper og standarder, herunder:

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

PFA Pension har nedsat et Responsible Investment Board (RI board), der er med til at sikre, at vi får omsat holdninger til handling, idet de overvåger og prioriterer implementeringen af PFA Pensions politik. I 2020 er frekvensen af RI board møderne forøget, så der nu afholdes 11 møder årligt.

Foreningens bestyrelse har besluttet at støtte sig til de beslutninger, der vedtages RI Boardet. Dog understreges det, at Foreningen ikke er bundet af de beslutninger, som vedtages af RI Boardet, og Foreningens bestyrelse kan til enhver tid beslutte ikke at følge RI Boardets beslutninger.

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

## Aktivt ejerskab

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

Derudover drives det aktive ejerskab gennem PFA's deltagelse i Climate Action 100+, som har til formål at gå i dialog med de 167 børsnoterede selskaber i verden, der udleder mest CO<sub>2</sub> – samt udvalgt på baggrund af en række andre relevante parametre. Dialogen med selskaberne har til formål, at sætte mål for reduktion af selskabernes CO<sub>2</sub>-udledning og rapportere på klimarisici i tråd med internationale anbefalinger. Desuden underbygges det aktive ejerskab af PFA's tilslutning til det FN-støttede initiativ Net-Zero Asset Owner Alliance, hvor formålet er, at investorerne forpligter sig til at nå en netto-udledning af CO<sub>2</sub> på nul fra deres investeringsportefølje inden 2050.

## Monitorering, screening og dialog

Alle noterede investeringer i Foreningens afdelinger screenes løbende for brud på de internationale konventioner, som Foreningens politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab er baseret på. Hvis et selskabs handlinger eller produkter identi-

ficeres som værende et normbrud, igangsættes en vurdering af situationen. I PFA's RI Board bliver der taget stilling til, om PAM selv skal gå i dialog med de problematiske selskaber, eller fortsat have tillid til at dialogen gennem PAM's rådgiver Sustainability vil føre til overholdelse af Foreningens politik for ansvarlige investeringer.

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

#### Investering i statsobligationer

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

#### Udøvelse af stemmerettigheder

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

Glass Lewis bruges som samarbejdspartner i forbindelse med stemmeafgivelsen. Dog er det til enhver tid PAM, der instruerer, hvorvidt – og hvordan der stemmes på en given generalforsamling.

#### Klima

I 2020 har PAM foretaget CO2 og scenarieanalyser af PFA' Invests aktieportefølje. Tabellen viser CO2-udledningen i 2020 fra aktieinvesteringerne i de forskellige afdelinger under Foreningen.

PFA Invest afdeling	Danske aktier	Globale Aktier	Balance B	Højt udbytte Aktier	Balance A	Europa Value Aktier	Balance C	US Stabile Aktier	Balance AA	Balance Akk.
Total udledning (tons CO2)	22.667,0	17.236,0	24.986,0	2.136,0	9.623,0	10.071,0	10.224,0	11.747,0	277,0	2.721,0
Vægtet gennemsnit carbon intensitet	150,4	92,7	109,9	81,7	137,9	18,5	137,4	433,8	142,3	118,8
CO2-aftryk (tons CO2/ million USD investeret)	105	47,9	51,2	66,7	60,4	194,4	59,1	123,2	57,1	48,5

Klimahensyn indgår også i Foreningens aktive ejerskab gennem PFA's deltagelse i Climate Action 100+. Derudover er klimahensynet i 2020 blevet udbygget med PFA's tilslutning til det FN-støttede initiativ Net-Zero Asset Owner Alliance.

Foreningen er medlem af Investering Danmark, hvor PFA også sidder i bestyrelsen. I september 2020 besluttede denne at sætte et klimamål for branchens detail aktiefonde om, at CO<sub>2</sub>-aftrykket i 2030 skal ligge 75 pct. under CO<sub>2</sub>-aftrykket for verdensaktieindekset (MSCI ACWI) i 2020. Der vil blive fulgt op på målet en gang årligt i forbindelse med Finans Danmarks Bæredygtighedsredegørelse, som udkommer første gang i starten af 2021.

I PFA arbejdes der kontinuerligt med at styrke ESG-integrationen i alle investeringsprocesser. Som led heri vil der blive fokuseret på, hvordan foreningen bedst bidrager til branchens målsætning, blandt andet ved at arbejde henimod at kunne sætte delmål frem mod branchens endelige reduktionsmål i 2030.

### Resultater af arbejdet med samfundsansvar i 2020

Ved udgangen af 2020 var der 9 åbne dialoger med selskaber om brud på menneskerettigheder, miljøforhold og god selskabsledelse. Derudover har der været dialog med selskaber i samarbejde med andre investorer gennem PAM's deltagelse i Climate Action 100+ og gennem Nordic Engagement Cooperation.

I 2020 blev et nyt selskab ekskluderet på baggrund af selskabets involvering i produktion af kontroversielle våben.

### Afsluttede dialoger i løbet af 2020

I løbet af 2020 er tre dialoger med selskaber afsluttet med et positivt resultat. Det drejer sig om:

**Nordea Bank** – Dialogen var relateret til hvidvask sagen. Nordea Bank igangsatte en intern

undersøgelse af de problematiske transaktioner og introducerede nye foranstaltninger, som skal sikre, at lignende hændelser ikke finder sted igen. PFA vurderer, at selskabet har truffet tilstrækkelige foranstaltninger for at efterleve reglerne for hvidvaskning fremadrettet. PFA har som del af sin investeringstilgang løbende dialog med selskabet.

**Enbridge** – Dialogen var relateret til det oprindelige folks rettigheder. Selskabet skulle gøre sin indflydelse gældende i forbindelse med dets investering i Dakota Access Pipeline Projektet og skulle forbedre sine politikker og retningslinjer i forhold til menneskerettigheder. Enbridge har været samarbejdsvillige, gjort sin indflydelse gældende og opdateret politikker, så de nu stemmer overens med internationale standarder på området.

**Danone** – Dialogen blevet foretaget i regi af PFA's engagement i Nordic Engagement Cooperation og var relateret til selskabets håndtering af klimarisici. I Nordic Engagement Cooperation var PFA og de andre forvaltere enige i, at det er væsentligt, at selskaber indenfor fødevarer sektoren, ligesom mange andre sektorer, har fokus på - og er parate til at handle i forhold til klimaforandringerne. Derfor har fokus været at udbrede kendskabet til 'The Task Force on Climate-Related Financial Disclosures' (TCFD) anbefalinger for at sikre en fælles ramme for arbejdet med klimarisici og muligheder og så investorer og andre kan følge fremskridt gennem bedre rapportering herom. Danone var imødekommende i dialogen og har indvilget sig i at øge klimarapporteringen med afsæt i TCFDs anbefalinger samt fortsat at styrke deres risikotilgang i relation til vandforbrug. Danone har endvidere underskrevet en 1,5 graders forpligtelse for deres scope 1, 2 og 3 emissioner.

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

Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab, og PAMs screening af selskaber, er base-

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

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



# Bestyrelse og direktion

## Bestyrelsen

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

Bestyrelsen har i 2020 afholdt møder på følgende datoer: 5. februar, 11. marts (ekstraordinært bestyrelsesmøde), 2. april (ekstraordinært bestyrelsesmøde), 8. juni, 26. august, og 26. november.

## Peter Engberg Jensen · Formand · Født 1953

Professionelt bestyrelsesmedlem, Sankt Annæ Plads 13, 3, 1250 København K.  
Indtrådte i bestyrelsen 9. september 2014 og genvalgt i 2020.

### Andre ledelseshverv:

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

## Rina Asmussen · Født 1959

Professionelt bestyrelsesmedlem, Emiliekildevej 28, 2930 Klampenborg.  
Indtrådte i bestyrelsen 22. april 2014 og genvalgt i 2019.

### Andre ledelseshverv:

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

## Jørgen Madsen · Født 1945

Professionelt bestyrelsesmedlem, Askhøj 15, 2850 Nærum.  
Indtrådte i bestyrelsen 31. august 2012 og genvalgt i 2018.

### Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesmedlem: PFA Asset Management A/S.

## Direktion

## Irene Hornstrup Holmslykke · Født 1968

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

### Andre ledelseshverv:

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

## Rasmus Uldal Bessing · Født 1974

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

### Andre ledelseshverv:

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

## Risici og usikkerhedsfaktorer

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

For alle afdelinger gælder, at geopolitisk uro kan påvirke afkastet, ligesom større ændringer i forventningerne til den globale vækst kan få betydning. Det globale risikobillede præges navnlig af covid-19 pandemien og "opgøret" mellem vaccine og smittespredning, herunder risikoen for mutationer, som ikke fanges af vaccinerne.

Aktieafdelingerne vil desuden være følsomme over for et markant stigende renteniveau, som vil ændre værdifastsættelsen af selskaberne. Usikkerheden omkring renteniveauet knytter sig hovedsagelig til, hvorvidt opsvinget vil resultere i højere inflation, som vil afgøre centralbankernes potentielle justering af pengepolitikken. Såfremt højere inflation materialiserer sig, vil det være entydigt negativt for navnlig obligationsafdelingerne, men det vil også kunne påvirke andre afdelinger, herunder de balancerede afdelinger, der investerer i de øvrige afdelinger i investeringsforeningen.

---

# Årsrapport for afdelingerne

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

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

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

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

# Mellemlange Obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	27.436	33.064
2	Renteudgifter	-697	-517
	<b>I alt renter</b>	<b>26.739</b>	<b>32.547</b>
3	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-4.046	-2.556
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-4.046</b>	<b>-2.556</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>22.693</b>	<b>29.991</b>
4	Administrationsomkostninger	10.200	10.103
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>12.493</b>	<b>19.888</b>
	Udlodningsregulering	-5	1.046
	Overført fra sidste år	660	1.633
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>655</b>	<b>2.679</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>13.148</b>	<b>22.567</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>8.594</b>	<b>5.676</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	7.410	5.015
	Overført til udlodning næste år	1.185	660
	<b>Overført til formuen</b>	<b>4.553</b>	<b>16.892</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	73.656	5.442
6	<b>I alt likvide midler</b>	<b>73.656</b>	<b>5.442</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.360.528	2.430.552
6	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.360.528</b>	<b>2.430.552</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	8.988	10.029
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	75.992	266.073
6	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>84.980</b>	<b>276.102</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.519.164</b>	<b>2.712.096</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7	<b>Investorerens formue</b>	<b>2.517.885</b>	<b>2.549.779</b>
	Skyldige omkostninger	1.279	1.159
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	161.158
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.279</b>	<b>162.317</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.519.164</b>	<b>2.712.096</b>
8	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Mellemlange Obligationer

NOTER		2020	2019
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere		27.436	33.064
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>27.436</b>	<b>33.064</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>			
Renteudgifter depotselskab		-697	-517
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>-697</b>	<b>-517</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere		-4.046	-2.556
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>		<b>-4.046</b>	<b>-2.556</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer		-8.601	-19.447
<b>4 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>			
<b>Afdelingsdirekte</b>			
Administration		2.617	2.338
Investeringsforvaltning		1.097	1.093
Distribution, markedsføring og formidling		6.243	6.222
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>		<b>9.957</b>	<b>9.653</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>			
Administration		241	410
Investeringsforvaltning		2	40
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>		<b>243</b>	<b>450</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>10.200</b>	<b>10.103</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>			
Renter		26.740	32.547
Kursgevinst til udlodning*		-8.601	-19.447
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning		-10.200	-10.103
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-5	1.046
Udlodning fra sidste år		660	1.633
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>		<b>8.594</b>	<b>5.676</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer		-8.601	-19.447
<b>6 Finansielle instrumenter(%)</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter*		97,08	99,80
Øvrige finansielle instrumenter**		2,92	0,20
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>			
*Indeholder Obligationer og tilgodehavende rente, udbytte mm			
**Indeholder Likvide midler			



# Mellemlange Obligationer

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>7 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	25.077	2.549.779	21.846	2.203.762
Emissioner i året	1.464	149.442	3.261	331.322
Indløsninger i året	-1.843	-189.403	-30	-3.057
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		359		332
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		5		-1.046
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-4.785		-2.467
Overført til udlodning fra sidste år		-660		-1.633
Overført til udlodning næste år		1.185		660
Foreslået udlodning		7.410		5.015
Overført fra resultatopgørelse		4.553		16.892
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>24.698</b>	<b>2.517.885</b>	<b>25.077</b>	<b>2.549.779</b>

8 Noter, hvortil der ikke henvises	5 års oversigt				
	2020	2019	2018	2017	2016*
Netto resultat (1000 kr.)	12.493	19.888	7.529	18.969	-390
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	2.517.885	2.549.779	2.203.762	2.041.641	1.449.210
Cirkulerende andele (stk.)	24.698.481	25.077.293	21.845.874	20.071.994	14.293.158
Indre værdi pr. andel	101,95	101,68	100,88	101,72	101,39
Udlodning pr. andel	0,30	0,20	0,10	1,20	0,70
Årets afkast i %	0,46	0,89	0,36	1,02	1,39
Årets benchmarkafkast i %	0,83	1,20	0,83	1,44	1,25
Omkostnings %	0,41	0,41	0,39	0,33	0,35
Omsætningshastighed	-	0,22	0,20	0,17	0,02
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)**	1,11	1,43			
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,29	0,21			
ÅOP	0,44	0,44	0,42	0,36	0,38
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,03	0,04		

\* Perioden 30.03-31.12.16

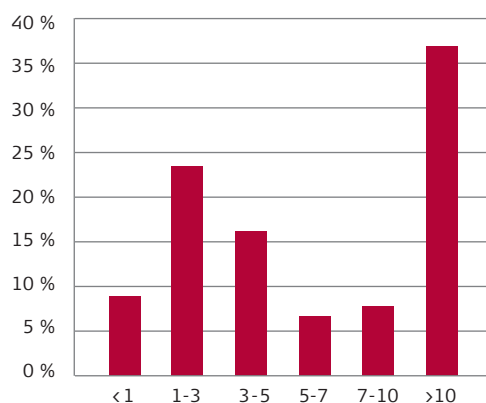
\*\* Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

## Afdelingens ti største beholdninger

1.75% Denmark - Bullet 15/11/2025	9,92 %
0.5% Denmark - Bullet 15/11/2027	6,46 %
0.5% Denmark - Bullet 15/11/2029	5,78 %
1% Jyske Realkredit 01/04/2021	5,12 %
1% Nordea Kredit 01/10/2024	4,45 %
1% Dlr Kredit A/S 01/10/2023	4,39 %
1% Realkredit Dnmrk 01/04/2023	4,39 %
1% Dlr Kredit A/S 01/10/2022	4,34 %
0.5% Realkredit Dnmrk 01/10/2050	4,10 %
1% Jyske Realkredit 01/04/2022	3,90 %

## Formuefordeling (%)

### Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Kreditobligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	71.181	71.849
2	Renteudgifter	-278	-183
	<b>I alt renter</b>	<b>70.903</b>	<b>71.666</b>
3	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-98.792	142.346
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-286	0
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	64.919	-38.626
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-5.544	-664
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-50	0
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-39.753</b>	<b>103.056</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>31.150</b>	<b>174.722</b>
5	Administrationsomkostninger	12.775	11.583
	<b>Resultat før skat</b>	<b>18.375</b>	<b>163.139</b>
	<b>Skat</b>	<b>0</b>	<b>-33</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>18.375</b>	<b>163.172</b>
	Udlodningsregulering	3.775	27
	Overført fra sidste år	1.335	0
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>5.110</b>	<b>27</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>23.485</b>	<b>163.199</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>73.373</b>	<b>29.639</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	72.686	28.304
	Overført til udlodning næste år	688	1.335
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-49.889</b>	<b>133.560</b>

Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	95.300	74.526
7	<b>I alt likvide midler</b>	<b>95.300</b>	<b>74.526</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	95.118	86.003
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.592.269	1.500.527
	Unoterede obligationer i udenlandske selskaber	7	0
7	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.687.394</b>	<b>1.586.530</b>
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.614	6.091
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>7.614</b>	<b>6.091</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	19.965	20.994
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.672	0
	Aktuelle skatteaktiver	4	4
7	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>24.641</b>	<b>20.998</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.814.949</b>	<b>1.688.145</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorerne formue</b>	<b>1.813.156</b>	<b>1.686.726</b>
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	338	0
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>338</b>	<b>0</b>
	Skyldige omkostninger	1.449	1.413
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6	6
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.455</b>	<b>1.419</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.814.949</b>	<b>1.688.145</b>
9	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Kreditobligationer

NOTER		2020	2019
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>			
Renteindtægter depotselskab		83	333
Noterede obligationer fra danske udstedere		2.981	3.300
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		68.117	68.216
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>71.181</b>	<b>71.849</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>			
Renteudgifter depotselskab		-278	-183
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>-278</b>	<b>-183</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere		638	4.529
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-99.429	137.817
Unoterede obligationer i danske selskaber		-1	0
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>		<b>-98.792</b>	<b>142.346</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer		-50.824	15.552
<b>4 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-286	0
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>		<b>-286</b>	<b>0</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele		-286	0
<b>5 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>			
<b>Afdelingsdirekte</b>			
Administration		1.775	1.416
Investeringsforvaltning		2.443	2.240
Distribution, markedsføring og formidling		8.379	7.654
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>		<b>12.597</b>	<b>11.310</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>			
Administration		174	248
Investeringsforvaltning		4	25
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>		<b>178</b>	<b>273</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>12.775</b>	<b>11.583</b>
<b>Skat (1000 kr.)</b>			
Ikke refunderbare udbytteskatter		0	-33
<b>I alt skat</b>		<b>0</b>	<b>-33</b>
<b>6 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>			
Renter		70.902	71.667
Ikke refunderbar udbytteskat		0	33
Kursgevinst til udlodning*		10.135	-23.196
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning		-12.774	-11.583
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		3.775	27
Anvendt fremført aktietab		0	-7.309
Udlodning fra sidste år		1.335	0
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>		<b>73.373</b>	<b>29.639</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele		-286	0
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer		-50.824	15.552
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti		61.246	-38.748
<b>7 Sikkerhedsstillelse (1.000 kr.)</b>			
Modtaget sikkerhed i form af:			
Kontant		8.091	0
<b>I alt modtaget sikkerhed</b>		<b>8.091</b>	<b>0</b>
<b>7 Finansielle instrumenter(%)</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter*		94,33	95,22
Øvrige finansielle instrumenter**		5,67	4,78
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>			
*Indeholder Obligationer og tilgodehavende rente, udbytte mm			
**Indeholder Likvide midler og Unoterede afledte finansielle instrumenter			

# Kreditobligationer

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>8 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	14.897	1.686.726	13.053	1.324.484
Emissioner i året	1.469	159.600	1.935	208.110
Indløsninger i året	-214	-23.274	-91	-9.802
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		588		762
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-3.775		-27
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-28.859		0
Overført til udlodning fra sidste år		-1.335		0
Overført til udlodning næste år		688		1.335
Foreslået udlodning		72.686		28.304
Overført fra resultatopgørelse		-49.889		133.560
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>16.152</b>	<b>1.813.156</b>	<b>14.897</b>	<b>1.686.726</b>

9 Noter, hvortil der ikke henvises	2020		2019	
	Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 kr.)			
EUR		962.523		911.878
GBP		-14.328		0
USD		-941.735		-906.016

5 års oversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Netto resultat (1000 kr.)	18.375	163.172	-52.185	44.392	35.941
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.813.156	1.686.726	1.324.484	1.069.709	628.773
Cirkulerende andele (stk.)	16.152.403	14.896.978	13.053.178	8.790.127	5.437.158
Indre værdi pr. andel	112,25	113,23	101,47	121,69	115,64
Udlodning pr. andel	4,50	1,90	0,00	15,50	0,80
Årets afkast i %	0,94	11,59	-4,22	5,95	8,10
Årets benchmarkafkast i %	5,59	10,17	-5,10	5,10	7,13
Omkostnings %	0,76	0,77	0,80	0,70	0,73
Omsætningshastighed		0,28	0,30	0,52	0,28
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)*	0,99	1,07	1,19	1,14	1,07
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	3,19	1,04	0,92	0,92	0,90
ÅOP	0,86	0,87	0,91	0,80	0,89
Indirekte handelsomkostninger	0,37	0,24	0,31		

\*Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

# Kreditobligationer

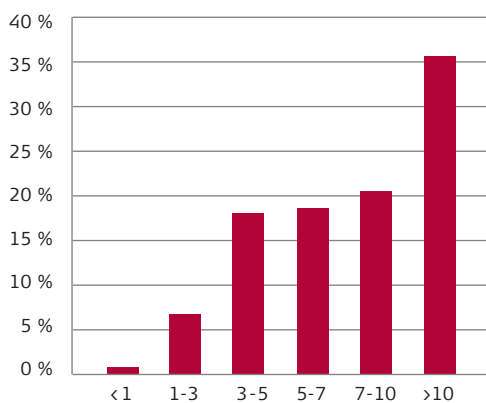
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

7.75% Volksbank Wien A 09/10/2169	1,73 %
5.152% Sprint Spectrum 20/03/2028	1,66 %
5.55% Ohio Nat Finan 24/01/2030	1,52 %
4.75% Qvc Inc 15/02/2027	1,50 %
3.125% Landsbankinn Hf 06/09/2028	1,45 %
5.375% Nkt Holding A/S 12/09/3018	1,39 %
2.33% Ford Motor Cred 25/11/2025	1,33 %
0.483% Dnb Bank Asa 18/02/2169	1,23 %
0.82% Credit Logement 16/03/2165	1,20 %
4.375% Nordstrom Inc 01/04/2030	1,06 %

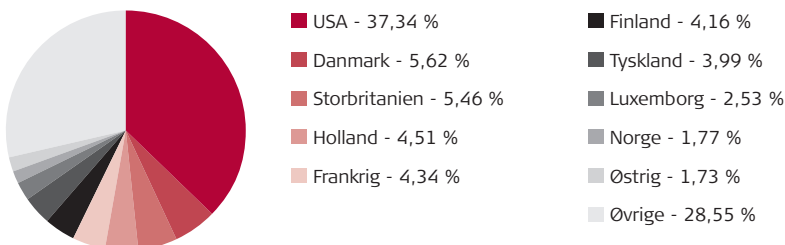
## Formuefordeling (%)

### Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

### Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Udenlandske Obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	5.359	5.870
2	Renteudgifter	-50	-31
	<b>I alt renter</b>	<b>5.309</b>	<b>5.839</b>
3	Kursgevinster og -tab, Obligationer	2.174	17.331
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	11.025	-6.976
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-978	-72
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	0	5
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>12.221</b>	<b>10.288</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>17.530</b>	<b>16.127</b>
4	Administrationsomkostninger	1.784	1.626
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>15.746</b>	<b>14.501</b>
	Udlodningsregulering	-30	-29
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-30</b>	<b>-29</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>15.716</b>	<b>14.472</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>9.623</b>	<b>-9.219</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	9.619	0
	Overført til udlodning næste år	4	-7.590
	<b>Overført til formuen</b>	<b>6.093</b>	<b>22.062</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	5.601	4.889
6	<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.601</b>	<b>4.889</b>
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	286.928	269.318
6	<b>I alt obligationer</b>	<b>286.928</b>	<b>269.318</b>
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.390	747
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>4.390</b>	<b>747</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	1.700	2.032
6	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.700</b>	<b>2.032</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>298.619</b>	<b>276.986</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7	<b>Investorerne formue</b>	<b>298.347</b>	<b>276.515</b>
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	281
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>281</b>
	Skyldige omkostninger	272	190
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>272</b>	<b>190</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>298.619</b>	<b>276.986</b>
8	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Udenlandske Obligationer

NOTER		2020	2019
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>			
Renteindtægter depotselskab		14	36
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		5.345	5.834
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>5.359</b>	<b>5.870</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>			
Renteudgifter depotselskab		-50	-31
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>-50</b>	<b>-31</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		2.174	17.331
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>		<b>2.174</b>	<b>17.331</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer		3.743	3.196
<b>4 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>			
<b>Afdelingsdirekte</b>			
Administration		485	387
Investeringsforvaltning		535	507
Distribution, markedsføring og formidling		731	682
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>		<b>1.751</b>	<b>1.576</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>			
Administration		29	45
Investeringsforvaltning		4	5
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>		<b>33</b>	<b>50</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>1.784</b>	<b>1.626</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>			
Renter		5.309	5.839
Kursgevinst til udlodning*		13.717	-3.836
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning		-1.783	-1.627
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-30	-29
Anvendt fremført aktietab		-7.590	-9.567
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>		<b>9.623</b>	<b>-9.219</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres		0	1.629
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>		<b>9.623</b>	<b>-7.590</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer		3.743	3.196
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti		9.975	-7.031
<b>6 Sikkerhedsstillelse (1.000 kr.)</b>			
Modtaget sikkerhed i form af:			
Kontant		3.650	0
<b>I alt modtaget sikkerhed</b>		<b>3.650</b>	<b>0</b>
<b>6 Finansielle instrumenter(%)</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter*		96,65	97,97
Øvrige finansielle instrumenter**		3,35	2,03
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>			
*Indeholder Obligationer og tilgodehavende rente, udbytte mm			
**Indeholder Likvide midler			



# Udenlandske Obligationer

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>7 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	2.855	276.515	2.848	261.326
Emissioner i året	68	6.844	7	688
Indløsninger i året	-8	-767	0	0
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		8		1
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		30		29
Overført til udlodning næste år		4		-7.590
Foreslået udlodning		9.620		0
Overført fra resultatopgørelse		6.093		22.061
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.915</b>	<b>298.347</b>	<b>2.855</b>	<b>276.515</b>

8 <b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>	2020		2019	
	Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 kr.)			
EUR			144.874	143.080
GBP			-23.513	-24.940
USD			-117.098	-117.718

5 års oversigt	2020	2019	2018	2017	2016*
Netto resultat (1000 kr.)	15.746	14.501	-96	-691	-3.104
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	298.347	276.515	261.326	203.825	97.522
Cirkulerende andele (stk.)	2.914.985	2.854.985	2.847.985	2.103.832	1.005.300
Indre værdi pr. andel	102,35	96,85	91,76	96,88	97,01
Udlodning pr. andel	3,30	0,00	0,00	4,90	0,00
Årets afkast i %	5,68	5,55	-0,20	-0,13	-2,99
Årets benchmarkafkast i %	6,06	5,06	-0,62	0,19	-2,73
Omkostnings %	0,61	0,60	0,59	0,66	0,77
Omsætningshastighed	-	0,41	0,58	0,79	0,08
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)**	0,77	0,52			
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,66	0,49			
ÅOP	0,64	0,63	0,62	0,73	0,79
Indirekte handelsomkostninger	0,08	0,06	0,12		

\* Perioden 01.10-31.12.16

\*\* Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

# Udenlandske Obligationer

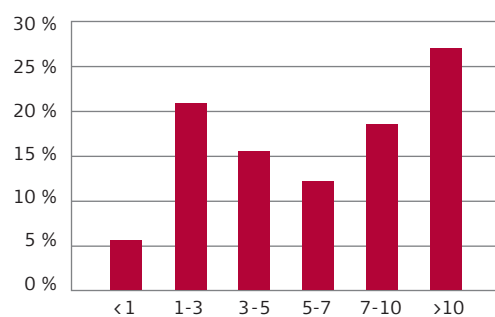
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

0.603% Governo Reg Acor 21/07/2026	4,48 %
0.75% France O.A.T. 25/11/2028	3,01 %
0.25% Deutschland Rep 15/08/2028	2,96 %
6.25% Us Treasury N/B 15/08/2023	2,74 %
3.75% Us Treasury N/B 15/11/2043	2,59 %
1.625% Us Treasury N/B 15/08/2029	2,38 %
2.5% Us Treasury N/B 15/02/2046	2,29 %
1.625% Us Treasury N/B 15/05/2026	2,25 %
1.25% Us Treasury N/B 31/10/2021	2,24 %
1.375% Us Treasury N/B 31/08/2026	2,23 %

## Formuefordeling (%)

### Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Danske Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteudgifter	-232	-227
2	Udbytter	10.199	16.802
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>9.967</b>	<b>16.575</b>
3	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	296.289	210.772
4	Handelsomkostninger	854	696
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>295.435</b>	<b>210.076</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>305.402</b>	<b>226.651</b>
5	Administrationsomkostninger	9.887	7.583
	<b>Resultat før skat</b>	<b>295.515</b>	<b>219.068</b>
	<b>Skat</b>	<b>0</b>	<b>4</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>295.515</b>	<b>219.064</b>
	Udlodningsregulering	6.509	5.248
	Overført fra sidste år	314	333
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>6.823</b>	<b>5.581</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>302.338</b>	<b>224.645</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>123.084</b>	<b>62.483</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	122.483	62.169
	Overført til udlodning næste år	600	314
	<b>Overført til formuen</b>	<b>179.255</b>	<b>162.162</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	22.332	16.164
7	<b>I alt likvide midler</b>	<b>22.332</b>	<b>16.164</b>
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.290.624	946.598
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.542	0
7	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.315.166</b>	<b>946.598</b>
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.887	1.581
	Aktuelle skatteaktiver	2	2
7	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.889</b>	<b>1.583</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.342.387</b>	<b>964.345</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8	<b>Investorerne formue</b>	<b>1.341.277</b>	<b>963.491</b>
	Skyldige omkostninger	1.084	854
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	26	0
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.110</b>	<b>854</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.342.387</b>	<b>964.345</b>
9	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Danske Aktier

NOTER		2020	2019
<b>1</b>	<b>Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
	Renteudgifter depotselskab	-232	-227
	<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-232</b>	<b>-227</b>
<b>2</b>	<b>Udbytter (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	10.199	16.784
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	18
	<b>I alt udbytter</b>	<b>10.199</b>	<b>16.802</b>
<b>3</b>	<b>Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	285.951	208.406
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.338	2.366
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>296.289</b>	<b>210.772</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	116.181	47.916
<b>4</b>	<b>Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	948	812
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-94	-116
	<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>854</b>	<b>696</b>
<b>5</b>	<b>Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
	<b>Afdelingsdirekte</b>		
	Administration	1.134	894
	Investeringsforvaltning	3.297	2.517
	Distribution, markedsføring og formidling	5.329	4.033
	<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>9.760</b>	<b>7.444</b>
	<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
	Administration	120	126
	Investeringsforvaltning	7	13
	<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>127</b>	<b>139</b>
	<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>9.887</b>	<b>7.583</b>
	<b>Skat (1000 kr.)</b>		
	Ikke refunderbare udbytteskatter	0	4
	<b>I alt skat</b>	<b>0</b>	<b>4</b>
<b>6</b>	<b>Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
	Renter og udbytter	9.967	16.575
	Ikke refunderbar udbytteskat	0	-4
	Kursgevinst til udlodning*	116.182	47.915
	Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-9.888	-7.584
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	6.509	5.248
	Udlodning fra sidste år	314	333
	<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>123.084</b>	<b>62.483</b>
	* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	116.181	47.916
<b>7</b>	<b>Finansielle instrumenter(%)</b>		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,34	98,32
	Øvrige finansielle instrumenter**	1,66	1,68
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
	Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
	*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
	**Indeholder Likvide midler		

# Danske Aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019		
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi	
<b>8 Investorenes formue (1000 kr)</b>					
Investorenes formue (primo)	6.758	963.491	5.391	680.897	
Emissioner i året	1.067	156.606	1.415	176.886	
Indløsninger i året	-73	-10.136	-48	-6.258	
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		236		168	
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-94		-116	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-6.509		-5.248	
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-64.340		-107.150	
Overført til udlodning fra sidste år		-314		-333	
Overført til udlodning næste år		600		314	
Foreslået udlodning		122.483		62.169	
Overført fra resultatopgørelse		179.254		162.162	
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>7.752</b>	<b>1.341.277</b>	<b>6.758</b>	<b>963.491</b>	
<b>9 Noter, hvortil der ikke henvises</b>					
<b>5 års oversigt</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Netto resultat (1000 kr.)	295.515	219.064	-43.696	31.963	8.343
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.341.277	963.491	680.897	296.096	233.783
Cirkulerende andele (stk.)	7.752.120	6.757.522	5.391.432	1.900.124	1.576.256
Indre værdi pr. andel	173,02	142,58	126,29	155,83	148,32
Udlodning pr. andel	15,80	9,20	19,90	14,90	12,90
Årets afkast i %	29,14	31,56	-10,16	14,46	3,95
Årets benchmarkafkast i %	29,38	26,66	-7,50	16,82	3,22
Omkostnings %	0,93	0,94	1,01	1,10	1,12
Omsætningshastighed	-	0,67	0,58	0,35	0,45
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)*	0,79	0,94	0,77	1,32	1,33
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	4,50	2,50	2,54	2,26	2,41
Active Share %	35,19	35,14	32,01	23,81	27,84
ÅOP	1,06	1,08	1,13	1,19	1,25
Indirekte handelsomkostninger	0,10	0,10	0,07		

\*Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

# Danske Aktier

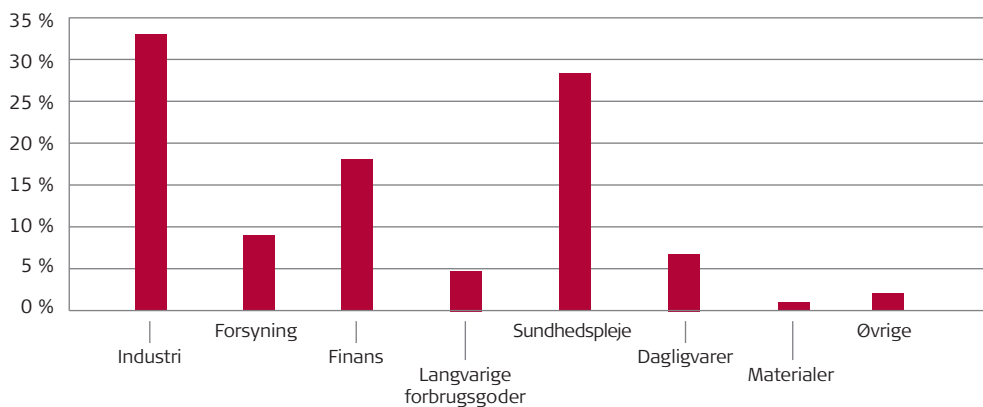
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

Vestas Wind Systems A/S	10,11 %
Orsted A/S	9,49 %
Novo Nordisk A/S-B	9,37 %
Ap Moller-Maersk A/S-B	6,53 %
Danske Bank A/S	4,90 %
Carlsberg As-B	4,83 %
Pandora A/S	4,79 %
Demant A/S	4,43 %
Iss A/S	4,13 %
Flsmidth & Co A/S	3,78 %

## Formuefordeling (%)

### Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Globale Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	28	303
2	Renteudgifter	-268	-121
3	Udbytter	32.382	36.891
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>32.142</b>	<b>37.073</b>
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-34.006	475.863
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	353	-216
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-2.841	1.249
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-50	37
5	Handelsomkostninger	866	743
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-37.410</b>	<b>476.190</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-5.268</b>	<b>513.263</b>
6	Administrationsomkostninger	20.216	17.987
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-25.484</b>	<b>495.276</b>
7	Skat	3.410	4.015
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-28.894</b>	<b>491.261</b>
	Udlodningsregulering	1.329	2.311
	Overført fra sidste år	488	0
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>1.817</b>	<b>2.311</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-27.077</b>	<b>493.572</b>
8	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-23.886</b>	<b>132.251</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	131.763
	Overført til udlodning næste år	-2.736	488
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-24.341</b>	<b>361.321</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	52.792	21.911
9	<b>I alt likvide midler</b>	<b>52.792</b>	<b>21.911</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.192.254	2.057.991
9	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.192.254</b>	<b>2.057.991</b>
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.614	638
	Aktuelle skatteaktiver	2.746	1.892
9	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.360</b>	<b>2.530</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.249.406</b>	<b>2.082.432</b>
	<b>PASSIVER</b>		
10	<b>Investorenes formue</b>	<b>2.247.562</b>	<b>2.080.505</b>
	Skyldige omkostninger	1.801	1.928
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	43	-1
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.844</b>	<b>1.927</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.249.406</b>	<b>2.082.432</b>
11	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		



# Globale Aktier

NOTER		2020	2019
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>			
Renteindtægter depotselskab		28	303
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>28</b>	<b>303</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>			
Renteudgifter depotselskab		-268	-121
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>-268</b>	<b>-121</b>
<b>3 Udbytter (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		32.382	36.891
<b>I alt udbytter</b>		<b>32.382</b>	<b>36.891</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-34.006	475.863
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>		<b>-34.006</b>	<b>475.863</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele		-31.416	113.846
<b>5 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>			
Bruttohandelsomkostninger		1.127	897
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-262	-154
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>		<b>866</b>	<b>743</b>
<b>6 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>			
<b>Afdelingsdirekte</b>			
Administration		2.103	1.838
Investeringsforvaltning		7.544	6.682
Distribution, markedsføring og formidling		10.342	9.146
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>		<b>19.989</b>	<b>17.666</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>			
Administration		221	292
Investeringsforvaltning		6	29
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>		<b>227</b>	<b>321</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>20.216</b>	<b>17.987</b>
<b>7 Skat (1000 kr.)</b>			
Ikke refunderbare udbytteskatter		3.410	4.015
<b>I alt skat</b>		<b>3.410</b>	<b>4.015</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>			
Renter og udbytter		32.142	37.073
Ikke refunderbar udbytteskat		-3.411	-4.014
Kursgevinst til udlodning*		-34.219	114.868
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning		-20.215	-17.987
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		1.329	2.311
Udlodning fra sidste år		488	0
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>		<b>-23.886</b>	<b>132.251</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres**		21.150	0
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>		<b>-2.736</b>	<b>132.251</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele		-31.416	113.846
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti		-2.804	1.022
** svarer til administrationsomkostninger og indkomstregulering heraf, dog maksimalt det negative beløb til rådighed			
<b>9 Finansielle instrumenter(%)</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter*		97,65	98,95
Øvrige finansielle instrumenter**		2,35	1,05
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>			
*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm			
**Indeholder Likvide midler			

# Globale Aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019		
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi	
<b>10 Investorenes formue (1000 kr)</b>					
Investorenes formue (primo)	11.660	2.080.505	10.914	1.478.852	
Emissioner i året	2.615	414.837	1.230	183.979	
Indløsninger i året	-547	-86.229	-484	-73.949	
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		860		516	
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-262		-154	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-1.329		-2.311	
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-133.254		0	
Overført til udlodning fra sidste år		-488		0	
Overført til udlodning næste år		-2.736		488	
Foreslået udlodning		0		131.763	
Overført fra resultatopgørelse		-24.341		361.321	
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>13.728</b>	<b>2.247.562</b>	<b>11.660</b>	<b>2.080.505</b>	
<b>11 Noter, hvortil der ikke henvises</b>					
<b>5 års oversigt</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Netto resultat (1000 kr.)	-28.894	491.261	-102.278	77.179	43.607
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	2.247.562	2.080.505	1.478.852	1.124.236	732.318
Cirkulerende andele (stk.)	13.727.641	11.660.401	10.913.701	7.620.338	5.281.907
Indre værdi pr. andel	163,73	178,43	135,50	147,53	138,65
Udlodning pr. andel	0,00	11,30	0,00	3,70	3,40
Årets afkast i %	-2,25	31,68	-5,65	8,90	5,39
Årets benchmarkafkast i %	6,24	30,74	-3,89	7,66	10,32
Omkostnings %	0,98	0,98	1,03	1,09	1,14
Omsætningshastighed	-	0,33	0,44	0,30	0,29
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)*	0,45	0,78	0,64	1,07	1,10
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	4,12	3,26	4,00	4,25	4,20
Active Share %	86,70	86,42	87,77	83,16	86,16
ÅOP	1,08	1,08	1,13	1,23	1,25
Indirekte handelsomkostninger	0,05	0,02	0,08		

\*Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

# Globale Aktier

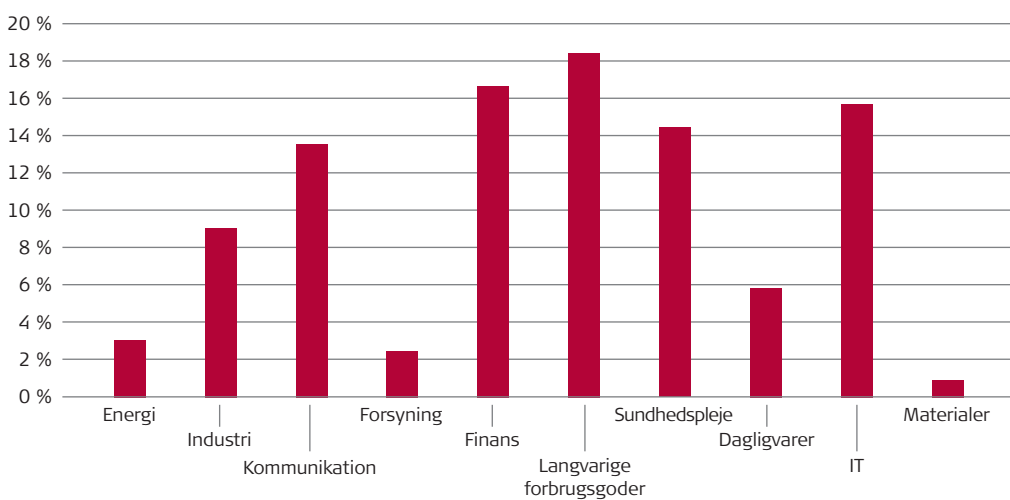
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

Microsoft Corp	6,35 %
Alphabet Inc-Cl C	5,47 %
Facebook Inc-Class A	4,78 %
Alibaba Group Holding Ltd	3,51 %
Citigroup Inc	3,40 %
Sony Corp	3,29 %
Mastercard Inc - A	2,92 %
Wells Fargo & Co	2,92 %
Centene Corp	2,91 %
Unitedhealth Group Inc	2,83 %

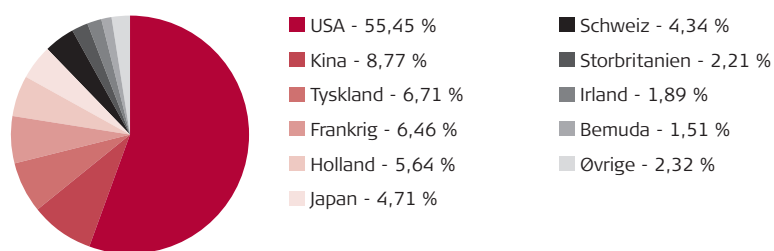
## Formuefordeling (%)

### Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

### Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Højt Udbytte Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	1	42
2	Renteudgifter	-28	-26
3	Udbytter	7.448	10.493
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>7.421</b>	<b>10.509</b>
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-21.030	57.019
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	71	-451
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-149	905
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-57	73
5	Handelsomkostninger	6	19
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-21.171</b>	<b>57.527</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-13.750</b>	<b>68.036</b>
6	Administrationsomkostninger	2.324	2.912
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-16.074</b>	<b>65.124</b>
7	Skat	543	784
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-16.617</b>	<b>64.340</b>
	Udlodningsregulering	-3.004	-17.764
	Overført fra sidste år	189	198
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-2.815</b>	<b>-17.566</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-19.432</b>	<b>46.774</b>
8	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>16.139</b>	<b>17.882</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	16.028	17.693
	Overført til udlodning næste år	111	189
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-35.571</b>	<b>28.892</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	1.979	4.853
9	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.979</b>	<b>4.853</b>
	Noterede aktier fra danske selskaber	10.738	12.322
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	184.159	241.225
9	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>194.897</b>	<b>253.547</b>
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	303	360
	Aktuelle skatteaktiver	3.052	3.133
9	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.355</b>	<b>3.493</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>200.231</b>	<b>261.893</b>
	<b>PASSIVER</b>		
10	<b>Investorerens formue</b>	<b>200.001</b>	<b>261.606</b>
	Skyldige omkostninger	230	287
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>230</b>	<b>287</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>200.231</b>	<b>261.893</b>
11	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# Højt Udbytte Aktier

NOTER		2020	2019
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>			
Renteindtægter depotselskab		1	42
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>1</b>	<b>42</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>			
Renteudgifter depotselskab		-28	-26
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>-28</b>	<b>-26</b>
<b>3 Udbytter (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		109	594
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.339	9.899
<b>I alt udbytter</b>		<b>7.448</b>	<b>10.493</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		-433	1.256
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-20.597	55.763
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>		<b>-21.030</b>	<b>57.019</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele		14.584	28.215
<b>5 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>			
Bruttohandelsomkostninger		99	143
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-93	-124
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>		<b>6</b>	<b>19</b>
<b>6 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>			
<b>Afdelingsdirekte</b>			
Administration		349	363
Investeringsforvaltning		861	1.081
Distribution, markedsføring og formidling		1.089	1.405
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>		<b>2.299</b>	<b>2.849</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>			
Administration		22	57
Investeringsforvaltning		3	6
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>		<b>25</b>	<b>63</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>2.324</b>	<b>2.912</b>
<b>7 Skat (1000 kr.)</b>			
Ikke refunderbare udbytteskatter		543	784
<b>I alt skat</b>		<b>543</b>	<b>784</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>			
Renter og udbytter		7.421	10.509
Ikke refunderbar udbytteskat		-544	-784
Kursgevinst til udlodning*		14.401	28.635
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning		-2.324	-2.912
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-3.004	-17.764
Udlodning fra sidste år		189	198
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>		<b>16.139</b>	<b>17.882</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele		14.584	28.215
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti		-182	419
<b>9 Finansielle instrumenter(%)</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter*		99,00	98,12
Øvrige finansielle instrumenter**		1,00	1,88
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspekifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>			
*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm			
**Indeholder Likvide midler			

# Højt Udbytte Aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019		
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi	
<b>10 Investorenes formue (1000 kr)</b>					
Investorenes formue (primo)	1.966	261.606	3.305	383.676	
Emissioner i året	359	42.708	257	30.926	
Indløsninger i året	-620	-70.000	-1.596	-193.349	
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		180		322	
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-93		-124	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		3.004		17.764	
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-17.783		-24.185	
Overført til udlodning fra sidste år		-189		-198	
Overført til udlodning næste år		111		189	
Foreslået udlodning		16.028		17.693	
Overført fra resultatopgørelse		-35.571		28.892	
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.705</b>	<b>200.001</b>	<b>1.966</b>	<b>261.606</b>	
<b>11 Noter, hvortil der ikke henvises</b>					
<b>5 års oversigt</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Netto resultat (1000 kr.)	-16.617	64.340	-36.645	34.962	10.393
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	200.001	261.606	383.676	420.470	549.652
Cirkulerende andele (stk.)	1.705.083	1.965.882	3.305.287	3.214.796	4.526.731
Indre værdi pr. andel	117,30	133,07	116,08	130,79	121,42
Udlodning pr. andel	9,40	9,00	7,10	3,30	1,30
Årets afkast i %	-5,69	21,50	-8,76	8,83	-0,62
Årets benchmarkafkast i %	-3,70	26,22	-10,37	10,39	2,20
Omkostnings %	1,07	1,03	1,04	1,12	1,15
Omsætningshastighed	-	0,04	0,03	0,07	0,13
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)*	0,24	0,51	0,32	0,72	0,67
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	4,04	3,18	2,77	2,90	2,85
Active Share %	73,37	68,80	66,03	66,97	65,40
ÅOP	1,12	1,09	1,12	1,17	1,22
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,01	0,01		

\*Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

# Højt Udbytte aktier

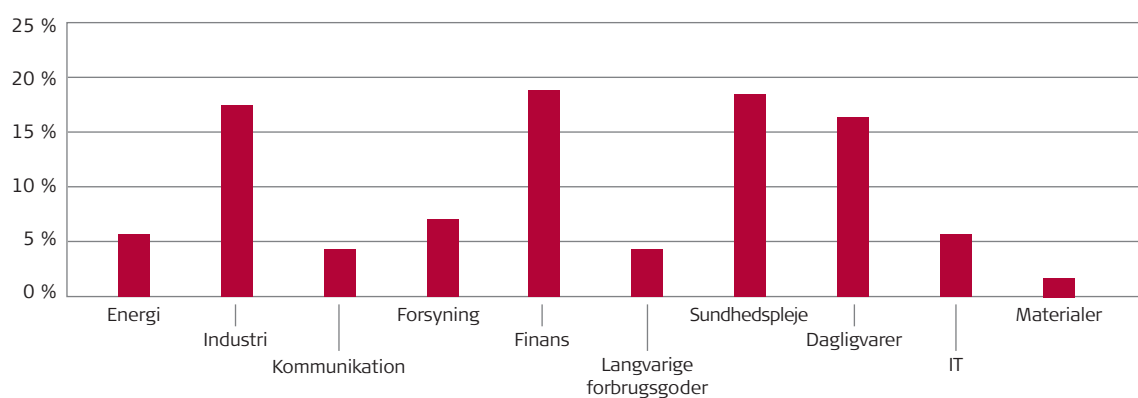
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

Iberdrola Sa	5,20 %
Nestle Sa-Reg	5,11 %
Unilever Plc	4,86 %
Roche Holding Ag-Genusschein	4,62 %
Allianz Se-Reg	4,12 %
Schneider Electric Se	3,76 %
Deutsche Post Ag-Reg	3,66 %
Novartis Ag-Reg	3,55 %
Siemens Ag-Reg	3,52 %
Relx Plc	3,39 %

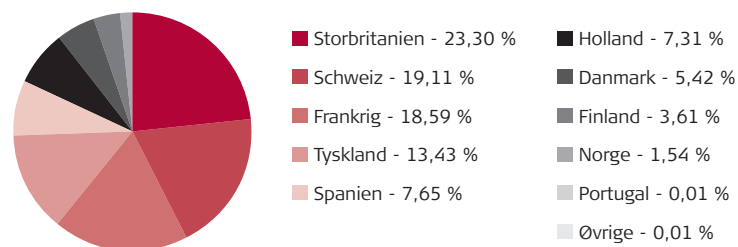
## Formuefordeling (%)

### Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

### Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Europa Value Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	1	4
2	Renteudgifter	-43	-49
3	Udbytter	8.398	13.718
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.356</b>	<b>13.673</b>
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-38.104	54.637
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	50	-42
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-45	241
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-40	19
5	Handelsomkostninger	268	1.131
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-38.407</b>	<b>53.724</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-30.051</b>	<b>67.397</b>
6	Administrationsomkostninger	3.012	3.333
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-33.063</b>	<b>64.064</b>
7	Skat	474	709
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-33.537</b>	<b>63.355</b>
	Udlodningsregulering	218	27
	Overført fra sidste år	223	0
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>441</b>	<b>27</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-33.096</b>	<b>63.382</b>
8	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-25.165</b>	<b>6.851</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	0	6.628
	Overført til udlodning næste år	-22.161	223
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-10.935</b>	<b>56.531</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	8.230	2.443
9	<b>I alt likvide midler</b>	<b>8.230</b>	<b>2.443</b>
	Noterede aktier fra danske selskaber	11.953	20.551
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	303.522	334.634
9	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>315.475</b>	<b>355.185</b>
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	156	291
	Aktuelle skatteaktiver	1.856	1.463
9	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.012</b>	<b>1.754</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>325.717</b>	<b>359.382</b>
	<b>PASSIVER</b>		
10	<b>Investorerens formue</b>	<b>325.408</b>	<b>359.041</b>
	Skyldige omkostninger	303	341
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6	0
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>309</b>	<b>341</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>325.717</b>	<b>359.382</b>
11	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		



# Europa Value Aktier

NOTER		2020	2019
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>			
Renteindtægter depotselskab		1	4
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>1</b>	<b>4</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>			
Renteudgifter depotselskab		-43	-49
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>-43</b>	<b>-49</b>
<b>3 Udbytter (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		286	516
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		8.112	13.202
<b>I alt udbytter</b>		<b>8.398</b>	<b>13.718</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		2.452	3.254
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		-40.556	51.383
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>		<b>-38.104</b>	<b>54.637</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele		-30.480	858
<b>5 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>			
Bruttohandelsomkostninger		285	1.135
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-16	-5
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>		<b>268</b>	<b>1.131</b>
<b>6 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>			
<b>Afdelingsdirekte</b>			
Administration		401	510
Investeringsforvaltning		1.027	1.097
Distribution, markedsføring og formidling		1.547	1.665
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>		<b>2.975</b>	<b>3.272</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>			
Administration		33	56
Investeringsforvaltning		4	5
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>		<b>37</b>	<b>61</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>3.012</b>	<b>3.333</b>
<b>7 Skat (1000 kr.)</b>			
Ikke refunderbare udbytteskatter		474	709
<b>I alt skat</b>		<b>474</b>	<b>709</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>			
Renter og udbytter		8.356	13.673
Ikke refunderbar udbytteskat		-473	-709
Kursgevinst til udlodning*		-30.476	1.100
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning		-3.013	-3.332
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		218	27
Anvendt fremført aktietab		0	-3.908
Udlodning fra sidste år		223	0
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>		<b>-25.165</b>	<b>6.851</b>
Negativt rådighedsbeløb, der ikke overføres**		3.004	0
<b>I alt til rådighed til udlodning, netto</b>		<b>-22.161</b>	<b>6.851</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele		-30.480	858
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti		4	242
** svarer til administrationsomkostninger og indkomstregulering heraf, dog maksimalt det negative beløb til rådighed			
<b>9 Finansielle instrumenter(%)</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter*		97,46	99,32
Øvrige finansielle instrumenter**		2,54	0,68
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>			
*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm			
**Indeholder Likvide midler			

# Europa Value Aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019		
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi	
<b>10 Investorenes formue (1000 kr)</b>					
Investorenes formue (primo)	3.314	359.041	3.302	294.549	
Emissioner i året	140	14.053	34	3.319	
Indløsninger i året	-84	-7.471	-22	-2.186	
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		32		8	
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-16		-5	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-218		-27	
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-6.694		0	
Overført til udlodning fra sidste år		-223		0	
Overført til udlodning næste år		-22.161		223	
Foreslået udlodning		0		6.628	
Overført fra resultatopgørelse		-10.935		56.532	
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>3.370</b>	<b>325.408</b>	<b>3.314</b>	<b>359.041</b>	
<b>11 Noter, hvortil der ikke henvises</b>					
<b>5 års oversigt</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Netto resultat (1000 kr.)	-33.537	63.355	-41.130	21.945	3.583
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	325.408	359.041	294.549	268.248	167.519
Cirkulerende andele (stk.)	3.369.900	3.313.907	3.301.907	2.399.859	1.666.944
Indre værdi pr. andel	96,56	108,34	89,21	111,78	100,49
Udlodning pr. andel	0,00	2,00	0,00	6,20	0,00
Årets afkast i %	-9,20	21,44	-15,18	11,22	3,03
Årets benchmarkafkast i %	-3,70	26,22	-10,37	10,39	2,20
Omkostnings %	0,97	1,00	1,04	1,15	1,15
Omsætningshastighed	-	2,06	0,89	1,31	1,01
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)*	0,15	0,47	0,21	0,53	
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	2,11	2,26	2,96	3,06	
Active Share %	68,12	63,16	63,63	65,95	73,34
ÅOP	1,10	1,39	1,18	1,47	1,39
Indirekte handelsomkostninger	0,06	0,12	0,12		

\*Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

# Europa Value Aktier

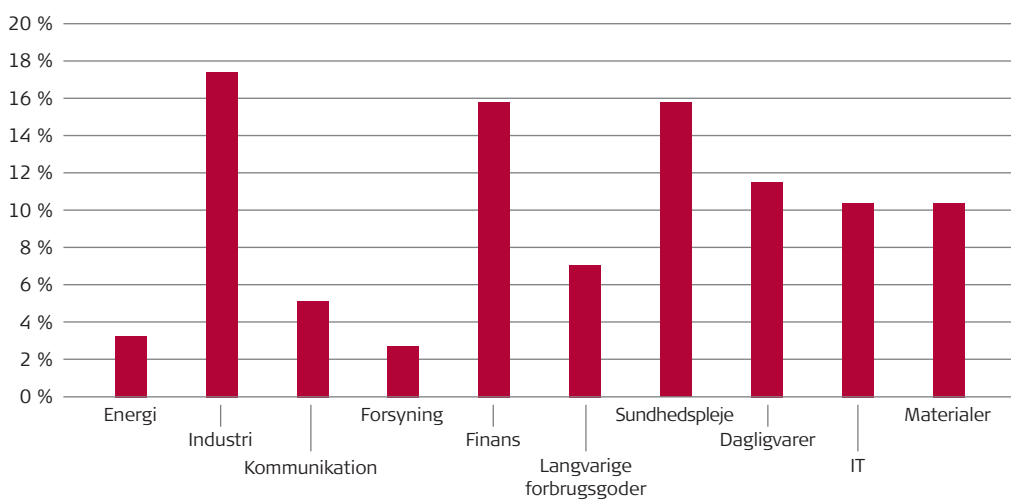
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

Nestle Sa-Reg	4,48 %
Roche Holding Ag-Genusschein	3,79 %
Asml Holding Nv	3,14 %
Novartis Ag-Reg	2,74 %
Rio Tinto Plc	2,51 %
Sanofi	2,26 %
Essity Aktiebolag-B	2,19 %
Novo Nordisk A/S-B	2,14 %
Kone Oyj-B	2,09 %
Glaxosmithkline Plc	2,08 %

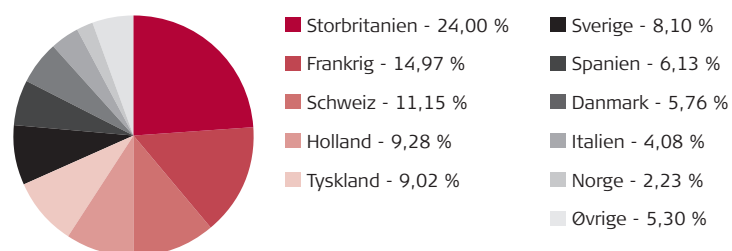
## Formuefordeling (%)

### Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

### Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# USA Stabile Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	9	98
2	Renteudgifter	-114	-27
3	Udbytter	12.965	11.414
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>12.860</b>	<b>11.485</b>
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-8.749	111.212
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	151	62
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-357	73
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-6	-4
5	Handelsomkostninger	37	32
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-8.998</b>	<b>111.311</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>3.862</b>	<b>122.796</b>
6	Administrationsomkostninger	5.435	4.794
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-1.573</b>	<b>118.002</b>
7	<b>Skat</b>	<b>1.826</b>	<b>1.597</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-3.399</b>	<b>116.405</b>
	Udlodningsregulering	2.352	936
	Overført fra sidste år	309	139
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>2.661</b>	<b>1.075</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-738</b>	<b>117.480</b>
8	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>25.593</b>	<b>14.615</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	25.171	14.306
	Overført til udlodning næste år	422	309
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-26.331</b>	<b>102.865</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	18.609	6.911
9	<b>I alt likvide midler</b>	<b>18.609</b>	<b>6.911</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	580.834	542.269
9	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>580.834</b>	<b>542.269</b>
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	608	663
	Aktuelle skatteaktiver	97	106
9	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>705</b>	<b>769</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>600.148</b>	<b>549.949</b>
	<b>PASSIVER</b>		
10	<b>Investorerens formue</b>	<b>599.556</b>	<b>549.426</b>
	Skyldige omkostninger	592	523
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>592</b>	<b>523</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>600.148</b>	<b>549.949</b>
11	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

# USA Stabile Aktier

NOTER		2020	2019
<b>1</b>	<b>Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
	Renteindtægter depotselskab	9	98
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>9</b>	<b>98</b>
<b>2</b>	<b>Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
	Renteudgifter depotselskab	-114	-27
	<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-114</b>	<b>-27</b>
<b>3</b>	<b>Udbytter (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.965	11.414
	<b>I alt udbytter</b>	<b>12.965</b>	<b>11.414</b>
<b>4</b>	<b>Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-8.749	111.212
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>-8.749</b>	<b>111.212</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	17.481	8.237
<b>5</b>	<b>Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	60	40
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-24	-9
	<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>37</b>	<b>32</b>
<b>6</b>	<b>Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
	<b>Afdelingsdirekte</b>		
	Administration	669	553
	Investeringsforvaltning	1.896	1.681
	Distribution, markedsføring og formidling	2.808	2.474
	<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>5.373</b>	<b>4.708</b>
	<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
	Administration	60	78
	Investeringsforvaltning	2	8
	<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>62</b>	<b>86</b>
	<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>5.435</b>	<b>4.794</b>
<b>7</b>	<b>Skat (1000 kr.)</b>		
	Ikke refunderbare udbytteskatter	1.826	1.597
	<b>I alt skat</b>	<b>1.826</b>	<b>1.597</b>
<b>8</b>	<b>Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
	Renter og udbytter	12.860	11.486
	Ikke refunderbar udbytteskat	-1.826	-1.597
	Kursgevinst til udlodning*	17.333	8.445
	Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-5.435	-4.794
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	2.352	936
	Udlodning fra sidste år	309	139
	<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>25.593</b>	<b>14.615</b>
	* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	17.481	8.237
	* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti	-147	208
<b>9</b>	<b>Finansielle instrumenter(%)</b>		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	96,90	98,74
	Øvrige finansielle instrumenter**	3,10	1,26
	<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
	Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
	*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
	**Indeholder Likvide midler		

# USA Stabile Aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019		
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi	
<b>10 Investorerne formue (1000 kr)</b>					
Investorerne formue (primo)	3.974	549.426	3.635	414.403	
Emissioner i året	700	91.811	420	53.232	
Indløsninger i året	-179	-23.839	-81	-10.731	
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		182		63	
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-24		-9	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-2.352		-936	
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-14.601		-23.937	
Overført til udlodning fra sidste år		-309		-139	
Overført til udlodning næste år		422		309	
Foreslået udlodning		25.171		14.306	
Overført fra resultatopgørelse		-26.331		102.865	
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>4.495</b>	<b>599.556</b>	<b>3.974</b>	<b>549.426</b>	
<b>11 Noter, hvortil der ikke henvises</b>					
<b>5 års oversigt</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016*</b>
Netto resultat (1000 kr.)	-3.399	116.405	17.084	6.354	12.986
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	599.556	549.426	414.403	300.500	230.455
Cirkulerende andele (stk.)	4.494.824	3.973.847	3.635.352	2.769.604	2.176.800
Indre værdi pr. andel	133,39	138,26	113,99	108,50	105,87
Udlodning pr. andel	5,60	3,60	6,60	1,70	0,60
Årets afkast i %	-1,10	28,03	6,85	3,03	5,87
Årets benchmarkafkast i %	10,32	33,46	-0,02	6,59	7,87
Omkostnings %	0,97	0,97	1,00	1,12	1,22
Omsætningshastighed	-	0,24	0,66	0,39	0,02
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)**	0,56	1,11			
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	7,49	5,32			
Active Share %	72,47	72,20	67,84	70,38	72,46
ÅOP	1,02	1,02	1,06	1,19	1,27
Indirekte handelsomkostninger	0,02	0,01	0,04		

\* Perioden 01.10-31.12.16

\*\* Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

# USA Stabile Aktier

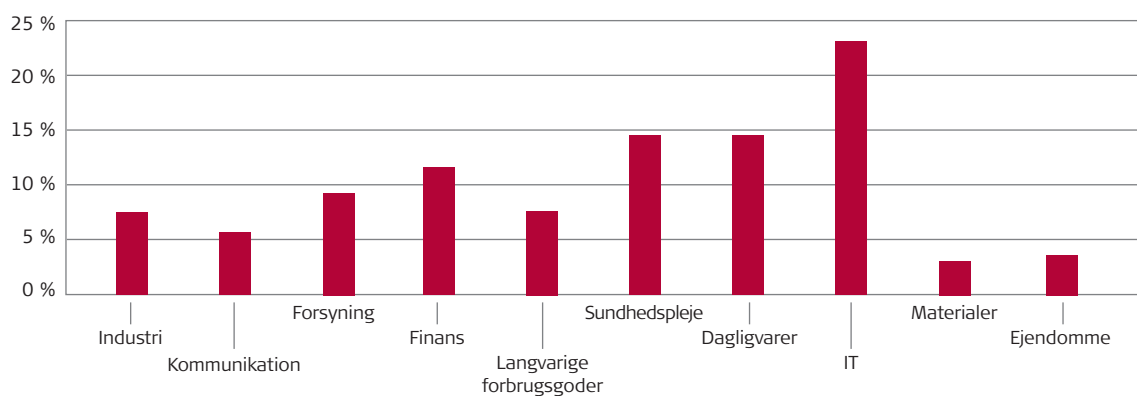
Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens ti største beholdninger

Microsoft Corp	5,79 %
Procter & Gamble Co/The	2,73 %
Nextera Energy Inc	2,66 %
Verizon Communications Inc	2,41 %
Pepsico Inc	2,39 %
Waste Management Inc	2,23 %
Apple Inc	2,20 %
Accenture Plc-Cl A	2,20 %
Eli Lilly & Co	2,03 %
Mcdonald'S Corp	2,01 %

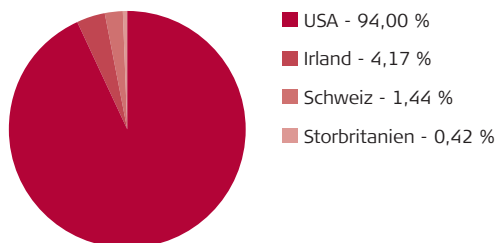
## Formuefordeling (%)

### Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

### Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance A

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	31.477	21.688
2	Renteudgifter	-408	-465
3	Udbytter	49.449	11.585
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>80.518</b>	<b>32.808</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-1.508	39.161
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-988	222.309
	Kursgevinster og -tab, Afløede finansielle instrumenter	-11	65
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-564	-43
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-11	1
6	Handelsomkostninger	17	22
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-3.099</b>	<b>261.471</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>77.419</b>	<b>294.279</b>
7	Administrationsomkostninger	28.831	23.062
	<b>Resultat før skat</b>	<b>48.588</b>	<b>271.217</b>
8	Skat	418	346
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>48.170</b>	<b>270.871</b>
	Udlodningsregulering	6.799	1.899
	Overført fra sidste år	1.172	1.274
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>7.971</b>	<b>3.173</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>56.141</b>	<b>274.044</b>
9	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>72.931</b>	<b>25.590</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	72.362	24.418
	Overført til udlodning næste år	569	1.172
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-16.790</b>	<b>248.454</b>
Note	<b>Balance (1000 kr.)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	34.409	45.447
10	<b>I alt likvide midler</b>	<b>34.409</b>	<b>45.447</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	777.005	486.215
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	682.446	602.450
	Unoterede obligationer i danske selskaber	248.361	240.888
10	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.707.812</b>	<b>1.329.553</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	236.835	160.817
11	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.745.302	1.511.677
10	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.982.137</b>	<b>1.672.494</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	12.139	9.639
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	46.179	49.355
	Aktuelle skatteaktiver	175	138
10	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>58.493</b>	<b>59.132</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.782.851</b>	<b>3.106.626</b>
	<b>PASSIVER</b>		
12	<b>Investorerne formue</b>	<b>3.781.236</b>	<b>3.105.320</b>
	Skyldige omkostninger	1.541	1.306
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	74	0
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.615</b>	<b>1.306</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.782.851</b>	<b>3.106.626</b>
13	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		



# Balance A

Note **NOTER**

	2020	2019
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
Renteindtægter depotselskab	20	62
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.025	7.555
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.432	14.071
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>31.477</b>	<b>21.688</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
Renteudgifter depotselskab	-408	-465
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-408</b>	<b>-465</b>
<b>3 Udbytter (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.141	3.443
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	42.308	8.142
<b>I alt udbytter</b>	<b>49.449</b>	<b>11.585</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-499	1.092
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-8.482	25.143
Unoterede obligationer i danske selskaber	7.473	12.926
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>-1.508</b>	<b>39.161</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer	3.026	324
<b>5 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.519	32.690
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	-13.507	189.619
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>-988</b>	<b>222.309</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	-2.180	1.350
<b>6 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	86	41
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-70	-19
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>17</b>	<b>22</b>
<b>7 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	3.626	2.921
Investeringsforvaltning	7.415	5.881
Distribution, markedsføring og formidling	17.421	13.772
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>28.462</b>	<b>22.574</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	356	444
Investeringsforvaltning	13	44
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>369</b>	<b>488</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>28.831</b>	<b>23.062</b>
<b>8 Skat (1000 kr.)</b>		
Ikke refunderbare udbytteskatter	418	346
<b>I alt skat</b>	<b>418</b>	<b>346</b>

# Balance A

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019		
<b>9 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>					
Renter og udbytter		80.518		32.808	
Ikke refunderbar udbytteskat		-418		-346	
Kursgevinst til udlodning*		695		1.720	
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning		-15.835		-11.765	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		6.799		1.899	
Udlodning fra sidste år		1.172		1.274	
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>		<b>72.931</b>		<b>25.590</b>	
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele		-2.180		1.350	
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer		3.026		324	
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti		-152		46	
<b>10 Finansielle instrumenter(%)</b>					
Børsnoterede finansielle instrumenter*		92,52		90,78	
Øvrige finansielle instrumenter**		7,48		9,22	
<b>I alt finansielle instrumenter</b>		<b>100,00</b>		<b>100,00</b>	
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>					
*Indeholder Obligationer, Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm					
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer					
<b>11 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>					
IPI - PFA Invest Danske aktier		59.253		36.273	
IPI - PFA Invest Europa Value Aktier		25.302		27.870	
IPI - PFA Invest Globale Aktier		530.714		435.752	
IPI - PFA Invest Højt Udbytte Aktier		26.732		28.342	
IPI - PFA Invest Kreditobligationer		431.208		396.870	
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer		505.904		454.052	
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer		55.087		52.126	
IPI - PFA Invest US Stabile Aktier		111.102		80.394	
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>		<b>1.745.302</b>		<b>1.511.677</b>	
		<b>2020</b>		<b>2019</b>	
	<b>Cirk. Andele</b>	<b>Formue værdi</b>	<b>Cirk. Andele</b>	<b>Formue værdi</b>	
<b>12 Investorenes formue (1000 kr)</b>					
Investorenes formue (primo)	27.131	3.105.320	21.725	2.329.435	
Emissioner i året	6.759	759.650	5.771	637.384	
Indløsninger i året	-998	-108.003	-365	-40.991	
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		2.249		1.237	
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-70		-19	
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-6.799		-1.899	
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-26.080		-92.597	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.172		-1.274	
Overført til udlodning næste år		569		1.172	
Foreslået udlodning		72.362		24.418	
Overført fra resultatopgørelse		-16.790		248.454	
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>32.892</b>	<b>3.781.236</b>	<b>27.131</b>	<b>3.105.320</b>	
<b>13 Noter, hvortil der ikke henvises</b>					
<b>5 års oversigt</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Netto resultat (1000 kr.)	48.170	270.871	-59.943	60.492	58.479
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	3.781.236	3.105.320	2.329.435	2.157.512	1.373.677
Cirkulerende andele (stk.)	32.891.695	27.131.262	21.724.818	19.284.570	12.041.414
Indre værdi pr. andel	114,96	114,46	107,23	111,88	114,08
Udlodning pr. andel	2,20	0,90	4,00	1,80	6,30
Årets afkast i %	1,22	10,71	-2,55	3,67	5,17
Omkostnings %	0,83	0,84	0,84	0,83	0,84
Omsætningshastighed	-	0,13	0,14	0,05	0,16
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)*	0,89	1,10	1,10	1,39	
ÅOP	0,90	0,92	0,94	0,92	0,94
Indirekte handelsomkostninger	0,10	0,11	0,09		
*Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.					

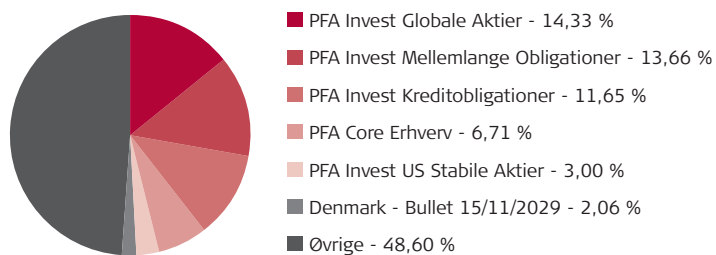
# Balance A

Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	14,33 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	13,66 %
PFA Invest Kreditobligationer	11,65 %
PFA Core Erhverv	6,71 %
PFA Invest US Stabile Aktier	3,00 %
Denmark - Bullet 15/11/2029	2,06 %
Øvrige	48,60 %

## Aktivfordeling i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance AA

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	2.015	2.374
2	Renteudgifter	-53	-30
3	Udbytter	2.372	541
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.334</b>	<b>2.885</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	167	2.605
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	1.830	15.926
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-9	-7
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-33	4
6	Handelsomkostninger	3	0
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.952</b>	<b>18.528</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>6.286</b>	<b>21.413</b>
7	Administrationsomkostninger	2.194	2.412
	<b>Resultat før skat</b>	<b>4.092</b>	<b>19.001</b>
8	Skat	17	4
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>4.075</b>	<b>18.997</b>
	Udlodningsregulering	51	-52
	Overført fra sidste år	41	96
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>92</b>	<b>44</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>4.167</b>	<b>19.041</b>
9	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>4.933</b>	<b>1.792</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	4.813	1.751
	Overført til udlodning næste år	120	41
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-766</b>	<b>17.249</b>
Note	<b>Balance (1000 kr.)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	4.381	6.347
10	<b>I alt likvide midler</b>	<b>4.381</b>	<b>6.347</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	73.519	59.747
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	35.173	35.535
	Unoterede obligationer i danske selskaber	21.547	27.499
10	<b>I alt obligationer</b>	<b>130.239</b>	<b>122.781</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.281	2.518
11	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	144.035	158.849
10	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>153.316</b>	<b>161.367</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	666	727
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.059	7.918
	Aktuelle skatteaktiver	1	0
10	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.726</b>	<b>8.645</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>291.662</b>	<b>299.140</b>
	<b>PASSIVER</b>		
12	<b>Investorerens formue</b>	<b>291.451</b>	<b>297.461</b>
	Skyldige omkostninger	211	150
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.529
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>211</b>	<b>1.679</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>291.662</b>	<b>299.140</b>
13	Noter, hvortil der ikke henvises		

# Balance AA

NOTER		2020	2019
<b>1 Renteindtægter (1000 kr.)</b>			
Renteindtægter depotselskab		0	16
Noterede obligationer fra danske udstedere		900	1.584
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.115	774
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>2.015</b>	<b>2.374</b>
<b>2 Renteudgifter (1000 kr.)</b>			
Renteudgifter depotselskab		-53	-30
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>-53</b>	<b>-30</b>
<b>3 Udbytter (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		345	65
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		2.027	476
<b>I alt udbytter</b>		<b>2.372</b>	<b>541</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere		-195	-97
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-362	1.276
Unoterede obligationer i danske selskaber		724	1.426
<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>		<b>167</b>	<b>2.605</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer		399	-279
<b>5 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		674	465
Investeringsbeviser i andre danske UCITS		1.156	15.461
<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>		<b>1.830</b>	<b>15.926</b>
Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele		1.317	397
<b>6 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>			
Bruttohandelsomkostninger		6	1
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-3	-1
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>		<b>3</b>	<b>0</b>
<b>7 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>			
<b>Afdelingsdirekte</b>			
Administration		418	416
Investeringsforvaltning		629	691
Distribution, markedsføring og formidling		1.117	1.250
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>		<b>2.164</b>	<b>2.357</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>			
Administration		26	50
Investeringsforvaltning		4	5
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>		<b>30</b>	<b>55</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>		<b>2.194</b>	<b>2.412</b>
<b>8 Skat (1000 kr.)</b>			
Ikke refunderbare udbytteskatter		17	4
<b>I alt skat</b>		<b>17</b>	<b>4</b>

# Balance AA

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020	2019		
<b>9 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>				
Renter og udbytter	4.333	2.885		
Ikke refunderbar udbytteskat	-17	-4		
Kursgevinst til udlodning*	1.711	118		
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-1.186	-1.251		
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	51	-52		
Udlodning fra sidste år	41	96		
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>4.933</b>	<b>1.792</b>		
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	1.317	397		
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer	399	-279		
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti	-5	-1		
<b>10 Finansielle instrumenter(%)</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter*	91,11	88,69		
Øvrige finansielle instrumenter**	8,89	11,31		
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>		
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfairvest.dk">www.pfairvest.dk</a>				
*Indeholder Obligationer, Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm				
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer				
<b>11 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>				
IPI - PFA Invest Danske aktier	2.226	1.723		
IPI - PFA Invest Europa Value Aktier	526	1.220		
IPI - PFA Invest Globale Aktier	14.106	20.594		
IPI - PFA Invest Kreditobligationer	51.341	55.794		
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer	50.331	55.129		
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer	21.567	20.408		
IPI - PFA Invest US Stabile Aktier	3.937	3.981		
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>	<b>144.035</b>	<b>158.849</b>		
<b>12 Investorenes formue (1000 kr)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>		
	<b>Cirk. Andele</b>	<b>Formue værdi</b>	<b>Cirk. Andele</b>	<b>Formue værdi</b>
Investorenes formue (primo)	2.918	297.461	2.691	266.301
Emissioner i året	177	17.876	739	73.737
Indløsninger i året	-264	-26.436	-512	-51.868
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		144		235
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-3		-1
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-51		52
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-1.666		-9.940
Overført til udlodning fra sidste år		-41		-96
Overført til udlodning næste år		120		41
Foreslået udlodning		4.813		1.751
Overført fra resultatopgørelse		-766		17.249
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.831</b>	<b>291.451</b>	<b>2.918</b>	<b>297.461</b>
<b>13 Noter, hvortil der ikke henvises</b>				
<b>5 års oversigt</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017*</b>
Netto resultat (1000 kr.)	4.075	18.997	-3.840	958
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	291.451	297.461	266.301	226.720
Cirkulerende andele (stk.)	2.831.389	2.917.964	2.690.931	2.252.421
Indre værdi pr. andel	102,94	101,94	98,96	100,66
Udlodning pr. andel	1,70	0,60	3,40	0,20
Årets afkast i %	1,57	6,58	-1,49	0,66
Omkostnings %	0,79	0,77	0,78	0,44
Omsætningshastighed	-	0,09	0,20	0,14
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,96			
ÅOP (helårsperiodiseret 2017)	0,87	0,85	0,86	0,92
Indirekte handelsomkostninger	0,10	0,09	0,09	
* Perioden 28.06-31.12.17				

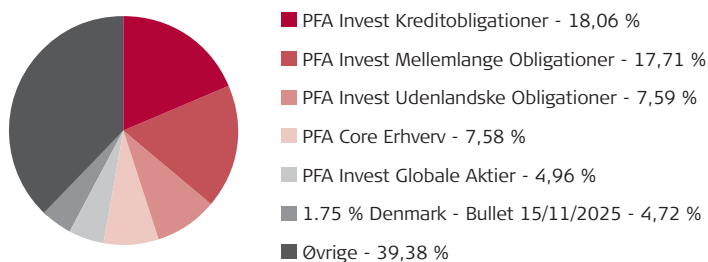
# Balance AA

Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Kreditobligationer	18,06 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	17,71 %
PFA Invest Udenlandske Obligationer	7,59 %
PFA Core Erhverv	7,58 %
PFA Invest Globale Aktier	4,96 %
1.75 % Denmark - Bullet 15/11/2025	4,72 %
Øvrige	39,38 %

## Aktivfordelingen i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance B

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	22.860	12.388
2	Renteudgifter	-552	-408
3	Udbytter	98.383	40.511
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>120.691</b>	<b>52.491</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	6.216	27.773
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	53.532	534.028
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	455	328
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-1.345	-171
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-50	20
6	Handelsomkostninger	156	483
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>58.652</b>	<b>561.495</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>179.343</b>	<b>613.986</b>
7	Administrationsomkostninger	39.901	30.944
	<b>Resultat før skat</b>	<b>139.442</b>	<b>583.042</b>
8	Skat	3.044	2.442
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>136.398</b>	<b>580.600</b>
	Udlodningsregulering	14.088	13.758
	Overført fra sidste år	1.043	2.246
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>15.131</b>	<b>16.004</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>151.529</b>	<b>596.604</b>
9	Til rådighed for udlodning	100.316	79.500
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	100.213	78.457
	Overført til udlodning næste år	103	1.043
	<b>Overført til formuen</b>	<b>51.213</b>	<b>517.104</b>



# Balance B

Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	67.008	70.455
10	<b>I alt likvide midler</b>	<b>67.008</b>	<b>70.455</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	608.706	265.122
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	491.240	392.662
	Unoterede obligationer i danske selskaber	333.416	323.383
10	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.433.362</b>	<b>981.167</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.972.640	1.462.421
11	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.963.699	1.890.955
10	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.936.339</b>	<b>3.353.376</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	8.308	5.854
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	35.814	23.506
	Aktuelle skatteaktiver	1.575	1.154
10	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>45.697</b>	<b>30.514</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.482.406</b>	<b>4.435.512</b>
	<b>PASSIVER</b>		
12	<b>Investorerens formue</b>	<b>5.479.670</b>	<b>4.433.526</b>
	Skyldige omkostninger	2.629	1.986
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	107	0
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.736</b>	<b>1.986</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>5.482.406</b>	<b>4.435.512</b>
13	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		

## NOTER

		2020	2019
1	<b>Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
	Renteindtægter depotselskab	18	49
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.053	3.450
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	17.789	8.889
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>22.860</b>	<b>12.388</b>
2	<b>Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
	Renteudgifter depotselskab	-552	-408
	<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-552</b>	<b>-408</b>
3	<b>Udbytter (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.356	22.206
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	58.027	18.305
	<b>I alt udbytter</b>	<b>98.383</b>	<b>40.511</b>
4	<b>Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.598	-1.065
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-6.415	12.049
	Unoterede obligationer i danske selskaber	10.033	16.789
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>6.216</b>	<b>27.773</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer	7.264	3.098
5	<b>Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	57.062	258.815
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	-3.530	275.213
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>53.532</b>	<b>534.028</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	-14.930	26.541

# Balance B

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020	2019
<b>6 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	522	684
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-366	-202
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>156</b>	<b>483</b>
<b>7 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	5.168	3.969
Investeringsforvaltning	10.523	8.119
Distribution, markedsføring og formidling	23.696	18.231
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>39.387</b>	<b>30.319</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	491	568
Investeringsforvaltning	23	57
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>514</b>	<b>625</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>39.901</b>	<b>30.944</b>
<b>8 Skat (1000 kr.)</b>		
Ikke refunderbare udbytteskatter	3.044	2.442
<b>I alt skat</b>	<b>3.044</b>	<b>2.442</b>
<b>9 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
Renter og udbytter	120.690	52.491
Ikke refunderbar udbytteskat	-3.045	-2.441
Kursgevinst til udlodning*	-8.497	29.518
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-23.963	-16.072
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	14.088	13.758
Udlodning fra sidste år	1.043	2.246
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>100.316</b>	<b>79.500</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	-14.930	26.541
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer	7.264	3.098
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti	-830	-122
<b>10 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	92,69	91,12
Øvrige finansielle instrumenter**	7,31	8,88
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
*Indeholder Obligationer, Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer		
<b>11 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>		
IPI - PFA Invest Danske aktier	216.048	128.580
IPI - PFA Invest Europa Value Aktier	76.760	84.548
IPI - PFA Invest Globale Aktier	548.449	490.074
IPI - PFA Invest Højt Udbytte Aktier	47.162	57.464
IPI - PFA Invest Kreditobligationer	434.430	405.057
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer	449.718	546.269
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer	55.807	52.808
IPI - PFA Invest US Stabile Aktier	135.325	126.154
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>	<b>1.963.699</b>	<b>1.890.955</b>

# Balance B

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>12 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	32.691	4.433.526	25.032	2.967.534
Emissioner i året	8.244	1.089.293	7.724	992.958
Indløsninger i året	-850	-100.922	-65	-8.314
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		3.212		1.863
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-366		-202
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-14.088		-13.758
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-81.472		-100.913
Overført til udlodning fra sidste år		-1.043		-2.246
Overført til udlodning næste år		103		1.043
Foreslået udlodning		100.213		78.457
Overført fra resultatopgørelse		51.213		517.104
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>40.085</b>	<b>5.479.670</b>	<b>32.691</b>	<b>4.433.526</b>

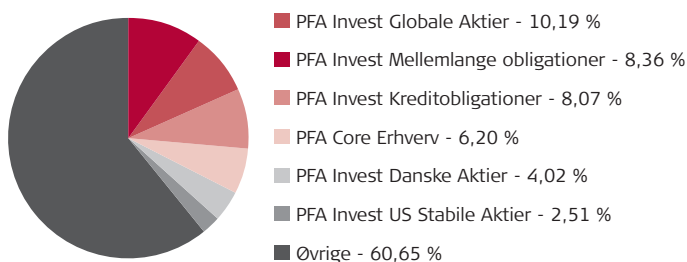
<b>13 Noter, hvortil der ikke henvises</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>5 års oversigt</b>					
Netto resultat (1000 kr.)	136.398	580.600	-138.751	115.639	73.473
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	5.479.670	4.433.526	2.967.534	2.341.516	1.523.889
Cirkulerende andele (stk.)	40.085.381	32.690.616	25.032.052	18.604.258	12.141.898
Indre værdi pr. andel	136,70	135,62	118,55	125,86	125,51
Udlodning pr. andel	2,50	2,40	3,90	1,90	7,70
Årets afkast i %	2,57	18,04	-4,31	6,57	5,38
Omkostnings %	0,84	0,85	0,87	0,89	0,91
Omsætningshastighed	-	0,23	0,22	0,06	0,22
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)*	0,65	0,89	0,80	1,21	1,21
ÅOP	0,92	0,94	0,97	1,00	1,04
Indirekte handelsomkostninger	0,09	0,11	0,08		

\*Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

## Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	10,19 %
PFA Invest Mellemlange obligationer	8,36 %
PFA Invest Kreditobligationer	8,07 %
PFA Core Erhverv	6,20 %
PFA Invest Danske Aktier	4,02 %
PFA Invest US Stabile Aktier	2,51 %
Øvrige	60,65 %

## Aktivfordelingen i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance C

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	964	580
2	Renteudgifter	-131	-120
3	Udbytter	35.465	15.345
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>36.298</b>	<b>15.805</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	2.514	4.064
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	8.415	162.768
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	40	142
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-790	-34
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-16	6
6	Handelsomkostninger	18	50
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>10.145</b>	<b>166.896</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>46.443</b>	<b>182.701</b>
7	Administrationsomkostninger	10.758	7.944
	<b>Resultat før skat</b>	<b>35.685</b>	<b>174.757</b>
8	Skat	773	652
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>34.912</b>	<b>174.105</b>
	Udlodningsregulering	6.750	3.550
	Overført fra sidste år	5	562
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>6.755</b>	<b>4.112</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>41.667</b>	<b>178.217</b>
9	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>36.265</b>	<b>19.152</b>
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	35.687	19.147
	Overført til udlodning næste år	577	5
	<b>Overført til formuen</b>	<b>5.403</b>	<b>159.065</b>

# Balance C

Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	9.938	10.095
10	<b>I alt likvide midler</b>	<b>9.938</b>	<b>10.095</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	93.404	28.400
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.369	10.308
	Unoterede obligationer i danske selskaber	82.787	80.296
10	<b>I alt obligationer</b>	<b>186.560</b>	<b>119.004</b>
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	517.726	366.008
11	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	710.926	593.168
10	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.228.652</b>	<b>959.176</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	264	221
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.795	6.485
	Aktuelle skatteaktiver	435	335
10	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>10.494</b>	<b>7.041</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.435.644</b>	<b>1.095.316</b>
	<b>PASSIVER</b>		
12	<b>Investorerens formue</b>	<b>1.435.072</b>	<b>1.094.893</b>
	Skyldige omkostninger	572	423
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>572</b>	<b>423</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.435.644</b>	<b>1.095.316</b>
13	<b>Noter, hvortil der ikke henvises</b>		
	<b>NOTER</b>		
		<b>2020</b>	<b>2019</b>
1	<b>Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
	Renteindtægter depotselskab	6	19
	Noterede obligationer fra danske udstedere	726	417
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	232	144
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>964</b>	<b>580</b>
2	<b>Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
	Renteudgifter depotselskab	-131	-120
	<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-131</b>	<b>-120</b>
3	<b>Udbytter (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.812	5.995
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	25.653	9.350
	<b>I alt udbytter</b>	<b>35.465</b>	<b>15.345</b>
4	<b>Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-37	-117
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	60	199
	Unoterede obligationer i danske selskaber	2.491	3.982
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>2.514</b>	<b>4.064</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, obligationer	2.577	3.691
5	<b>Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.892	72.761
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	-9.477	90.007
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>8.415</b>	<b>162.768</b>
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, kapitalandele	-3.077	-492

# Balance C

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020	2019
<b>6 Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
Bruttohandelsomkostninger	166	109
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-148	-59
<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>18</b>	<b>50</b>
<b>7 Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
<b>Afdelingsdirekte</b>		
Administration	1.414	1.073
Investeringsforvaltning	3.216	2.364
Distribution, markedsføring og formidling	5.997	4.359
<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>10.627</b>	<b>7.796</b>
<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
Administration	123	135
Investeringsforvaltning	8	13
<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>131</b>	<b>148</b>
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>10.758</b>	<b>7.944</b>
<b>8 Skat (1000 kr.)</b>		
Ikke refunderbare udbytteskatter	773	652
<b>I alt skat</b>	<b>773</b>	<b>652</b>
<b>9 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)</b>		
Renter og udbytter	36.299	15.806
Ikke refunderbar udbytteskat	-773	-653
Kursgevinst til udlodning*	-1.137	3.302
Adm. Omkostninger til modregning i udlodning	-4.879	-3.415
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	6.750	3.550
Udlodning fra sidste år	5	562
<b>I alt til rådighed til udlodning</b>	<b>36.265</b>	<b>19.152</b>
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på kapitalandele	-3.077	-492
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på obligationer	2.577	3.691
* heraf udgør skattemæssigt realiseret kursgevinst/tab på valutakonti	-638	103
<b>10 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	93,54	91,75
Øvrige finansielle instrumenter**	6,46	8,25
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside <a href="http://www.pfainvest.dk">www.pfainvest.dk</a>		
*Indeholder Obligationer, Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer		
<b>11 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>		
IPI - PFA Invest Danske aktier	75.240	38.021
IPI - PFA Invest Europa Value Aktier	22.108	21.383
IPI - PFA Invest Globale Aktier	283.770	214.269
IPI - PFA Invest Højt Udbytte Aktier	35.792	37.948
IPI - PFA Invest Kreditobligationer	132.048	114.069
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer	19.337	38.972
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer	8.724	8.255
IPI - PFA Invest US Stabile Aktier	133.907	120.251
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>	<b>710.926</b>	<b>593.168</b>

# Balance C

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020		2019	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>12 Investorerne formue (1000 kr)</b>				
Investorerne formue (primo)	9.118	1.094.893	6.952	686.500
Emissioner i året	3.036	352.702	2.301	258.914
Indløsninger i året	-258	-28.090	-135	-14.950
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		938		533
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-148		-59
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-6.750		-3.550
Udlodning vedr. sidste år incl. Regulering ved emissioner og indløsninger		-20.135		-10.150
Overført til udlodning fra sidste år		-5		-562
Overført til udlodning næste år		577		5
Foreslået udlodning		35.687		19.147
Overført fra resultatopgørelse		5.403		159.065
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>11.896</b>	<b>1.435.072</b>	<b>9.118</b>	<b>1.094.893</b>

## 13 Noter, hvortil der ikke henvises

### 5 års oversigt

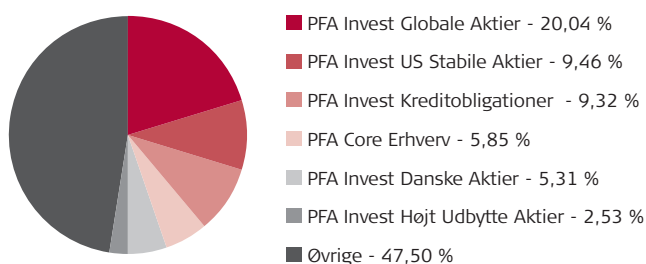
	2020	2019	2018	2017	2016
Netto resultat (1000 kr.)	34.912	174.105	-40.510	30.852	18.376
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.435.072	1.094.893	686.500	606.807	339.063
Cirkulerende andele (stk.)	11.895.741	9.117.523	6.952.364	5.740.264	3.262.338
Indre værdi pr. andel	120,64	120,09	98,74	105,71	103,93
Udlodning pr. andel	3,00	2,10	1,40	1,50	5,80
Årets afkast i %	2,19	23,23	-5,19	7,43	4,88
Omkostnings %	0,90	0,91	0,94	1,02	1,04
Omsætningshastighed	-	0,04	0,28	0,11	0,29
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)*	0,55	0,59	0,19		
ÅOP	0,98	1,01	1,06	1,13	1,20
Indirekte handelsomkostninger	0,07	0,05	0,06		

\*Grundet fejl i datagrundlag er sammenligningstallene for Sharpe Ratio tilrettet for tidligere år.

## Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	20,04 %
PFA Invest US Stabile Aktier	9,46 %
PFA Invest Kreditobligationer	9,32 %
PFA Core Erhverv	5,85 %
PFA Invest Danske Aktier	5,31 %
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	2,53 %
Øvrige	47,50 %

## Aktivfordelingen i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

# Balance Akkumulerende

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2020	2019
1	Renteindtægter	2.480	1.324
2	Renteudgifter	-90	-50
3	Udbytter	8.862	3.608
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>11.252</b>	<b>4.882</b>
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	1.837	3.206
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	18.003	55.780
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	341	42
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-393	-4
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-7	2
6	Handelsomkostninger	21	32
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>19.760</b>	<b>58.994</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>31.012</b>	<b>63.876</b>
7	Administrationsomkostninger	5.497	3.796
	<b>Resultat før skat</b>	<b>25.515</b>	<b>60.080</b>
8	Skat	423	338
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>25.092</b>	<b>59.742</b>
Note	Balance (1000 kr.)	2020	2019
	<b>AKTIVER</b>		
	Indestående i depotselskab	4.814	11.946
9	<b>I alt likvide midler</b>	<b>4.814</b>	<b>11.946</b>
	Noterede obligationer fra danske udstedere	134.320	58.222
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45.801	34.016
	Unoterede obligationer i danske selskaber	46.497	38.498
9	<b>I alt obligationer</b>	<b>226.618</b>	<b>130.736</b>
	Noterede aktier fra danske selskaber	18.277	10.546
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	323.491	200.471
10	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	264.201	187.657
9	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>605.969</b>	<b>398.674</b>
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	915	652
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.552	6.257
	Aktuelle skatteaktiver	179	158
9	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4.646</b>	<b>7.067</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>842.047</b>	<b>548.423</b>
	<b>PASSIVER</b>		
11	<b>Investorerens formue</b>	<b>841.514</b>	<b>548.100</b>
	Skyldige omkostninger	533	323
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>533</b>	<b>323</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>842.047</b>	<b>548.423</b>
12	Noter, hvortil der ikke henvises		



# Balance Akkumulerende

NOTER		2020	2019
<b>1</b>	<b>Renteindtægter (1000 kr.)</b>		
	Renteindtægter depotselskab	3	9
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.233	553
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.244	762
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>2.480</b>	<b>1.324</b>
<b>2</b>	<b>Renteudgifter (1000 kr.)</b>		
	Renteudgifter depotselskab	-90	-50
	<b>I alt renteudgifter</b>	<b>-90</b>	<b>-50</b>
<b>3</b>	<b>Udbytter (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	127	194
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.742	3.348
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.993	66
	<b>I alt udbytter</b>	<b>8.862</b>	<b>3.608</b>
<b>4</b>	<b>Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	348	-190
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	164	1.383
	Unoterede obligationer i danske selskaber	1.325	2.013
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Obligationer</b>	<b>1.837</b>	<b>3.206</b>
<b>5</b>	<b>Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.346	2.327
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.258	42.428
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	3.399	11.025
	<b>I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele</b>	<b>18.003</b>	<b>55.780</b>
<b>6</b>	<b>Handelsomkostninger (1000 kr.)</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	108	59
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-86	-27
	<b>I alt handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>21</b>	<b>32</b>
<b>7</b>	<b>Administrationsomkostninger (1000 kr.)</b>		
	<b>Afdelingsdirekte</b>		
	Administration	813	563
	Investeringsforvaltning	1.435	1.003
	Distribution, markedsføring og formidling	3.181	2.155
	<b>I alt afd. Direkte omkostninger</b>	<b>5.429</b>	<b>3.721</b>
	<b>Andel af fællesomkostninger</b>		
	Administration	60	68
	Investeringsforvaltning	8	7
	<b>I alt andel af fælles omkostninger</b>	<b>68</b>	<b>75</b>
	<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>5.497</b>	<b>3.796</b>
<b>8</b>	<b>Skat (1000 kr.)</b>		
	Ikke refunderbare udbytteskatter	423	338
	<b>I alt skat</b>	<b>423</b>	<b>338</b>

# Balance Akkumulerende

Note **NOTER (Fortsat)**

	2020	2019
<b>9 Finansielle instrumenter(%)</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	93,91	90,80
Øvrige finansielle instrumenter**	6,09	9,20
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside [www.pfainvest.dk](http://www.pfainvest.dk)

\*Indeholder Obligationer, Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

\*\*Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer

<b>10 Investeringsbeviser i andre danske UCITS ( 1000 kr.)</b>		
IPI - PFA Invest Kreditobligationer	165.629	105.544
IPI - PFA Invest Mellemlange Obligationer	82.396	66.807
IPI - PFA Invest Udenlandske Obligationer	16.175	15.306
<b>I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger</b>	<b>264.201</b>	<b>187.657</b>

	2020		2019	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
<b>11 Investorenes formue (1000 kr)</b>				
Investorenes formue (primo)	4.901	548.100	3.626	350.526
Emissioner i året	2.731	304.669	1.279	138.012
Indløsninger i året	-348	-37.005	-4	-430
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		744		277
Handelsomkostninger omkl. fra driften		-86		-27
Overført fra resultatopgørelse		25.092		59.742
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>7.284</b>	<b>841.514</b>	<b>4.901</b>	<b>548.100</b>

<b>12 Noter, hvortil der ikke henvises</b>				
<b>5 års oversigt</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017*</b>
Netto resultat (1000 kr.)	25.092	59.742	-14.169	1.743
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	841.514	548.100	350.526	341.836
Cirkulerende andele (stk.)	7.283.975	4.900.675	3.626.375	3.394.694
Indre værdi pr. andel	115,53	111,84	96,66	100,70
Årets afkast i %	3,30	15,70	-4,01	0,70
Omkostnings %	0,86	0,88	0,88	0,49
Omsætningshastighed	-	0,07	0,19	0,06
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,63			
ÅOP (helårsperiodiseret 2017)	0,94	0,97	0,97	1,03
Indirekte handelsomkostninger	0,15	0,07	0,07	
* Perioden 28.06-31.12.17				

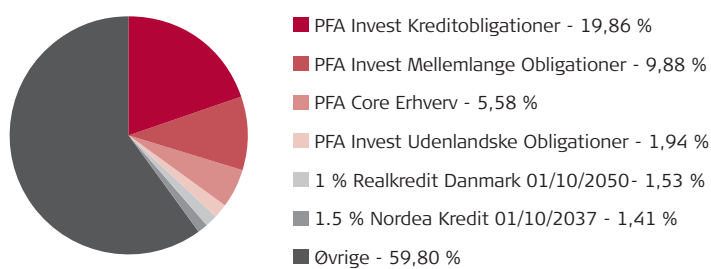
# Balance Akkumulerende

Note **NOTER (Fortsat)**

## Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Kreditobligationer	19,86 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	9,88 %
PFA Core Erhverv	5,58 %
PFA Invest Udenlandske Obligationer	1,94 %
1.5 % Denmark - Bullet 15/11/2023	1,53 %
1.75% Denmark - Bullet 15/11/2025	1,41 %
Øvrige	59,80 %

## Aktivfordelingen i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

---

Fælles noter

## Bestyrelses- og revisionshonorar

---

	2020	2019
Bestyrelsen aflønnes alene med faste honorarer og er således ikke omfattet af incitamentsprogrammer. Der påhviler ikke foreningen nogen pensionsforpligtelser overfor bestyrelsen.		
<b>Bestyrelseshonorar (1000 kr.)</b>		
Aktive afdelinger i nærværende regnskab	500	500
Afviklede afdelinger	0	0
Samlet bestyrelseshonorar	500	500
<b>Honoraret er fastsat således:</b>		
Formanden	250	250
To øvrige bestyrelsesmedlemmer	250	250
<b>Revisionshonorar (1000 kr.)</b>		
Revisionshonorar	213	170
Honorar for andre ydelser end revision	-	-
<b>Samlet honorar</b>	<b>213</b>	<b>170</b>

# Anvendt regnskabspraksis

---

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2019.

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

## Fejl i tidligere år – Sharpe Ratio

Grundet fejl i datagrundlaget ved beregning af nøgletallet Sharpe Ratio tidligere år, er alle sammenligningsstal for årene 2016-2019 tilrettet i alle afdelinger.

Fejlen i datagrundlaget har ikke påvirket andre poster i regnskabet, sammenligningstal eller øvrige nøgletal.

## Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

## Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

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

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

## Omregning af fremmed valuta

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

## Resultatopgørelsen Renter og udbytter

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

## Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instrumenter samt øvrige aktiver og passiver. Realiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og dagsværdien primo året eller anskaffelsesværdi,

hvis aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året eller anskaffelsesværdi, hvis aktivet er anskaffet i regnskabsåret, og dagsværdi ultimo året.

Når en afdeling (moder) investerer i andre af for- eningens afdelinger (datter), vil en forholdsmæssig andel af datterafdelingens omkostninger f.s.v.a. administrations- og rådgivningsvederlag samt markedsføringshonorar, blive refunderet til moder- afdelingen af det selskab, der har udført ydelsen for datterafdelingen. Derved undgås, at der sker dobbeltbetaling for samme ydelse. I moderafdelin- gen indregnes den modtagne refusion på "Kursre- gulering danske investeringsforeninger".

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

### **Administrationsomkostninger**

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

### **Skat**

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

### **Udlodning**

I formuebevægelserne er indeholdt udlodningsre- gulering, således at de udlodningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i cirkulerende mæng- de. Udlodningsreguleringen beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger. Rådighedsbelø- bet til udlodning består herudover af de i regn-

skabsåret indtjente renter og udbytter, realiserede og urealiserede kursgevinster i henhold til de i Ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsud- lodningen med fradrag af administrationsomkost- ninger.

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

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

Overført til udlodning næste år består af rest- beløbet efter nedrunding af regnskabsposten Til rådighed for udlodning.

### **Balancen**

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

Finansielle instrumenter indregnes i balancen på handelstidspunktet til købspris eksklusiv omkost- ninger i forbindelse med købet.

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

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

#### **Andre aktiver/anden gæld**

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsvær- dien. Mellemværende vedrørende handelsafvikling

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

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



# Nøgletalsdefinitioner

## Indre værdi

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

## Udlodning pr. Andel

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

## Årets afkast i %

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

hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

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

## Omkostninger i %

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

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

## Omsætningshastighed

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

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

## ÅOP (årlige omkostninger i %)

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

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

## Indirekte handelsomkostninger (ITO)

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

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

## Active share

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

## Tracking error

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

## Sharpe ratio

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

### **Indre værdi**

Indre værdi er værdien af afdelingen pr. andel.

### **Årets afkast i procent**

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

### **Tracking error**

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

### **Standardafvigelse/Volatilitet**

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

### **Sharpe Ratio**

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

### **Active Share**

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

### **Indirekte handelsomkostninger**

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

# Foreningsoplysninger

---

## Forening

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

## Registreringsnumre

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

## Stiftelse

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

- Mellemlange Obligationer
- Kreditobligationer
- Udenlandske Obligationer
- Danske Aktier
- Globale Aktier
- Højt Udbytte Aktier
- Europa Value Aktier
- USA Stabile Aktier
- Balance A
- Balance AA
- Balance B
- Balance C
- Balance Akkumulerende

## Udstedelse og indløsning af andele i foreningens afdelinger:

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

## Investeringsforeningens bestyrelse

### Professionelt bestyrelsesmedlem

Peter Engberg Jensen  
Ansættelsesadresse  
Sankt Annæ Plads 13, 3.  
1250 København K.

### Professionelt bestyrelsesmedlem

Rina Asmussen  
Emiliekiilvej 28,  
2930 Klampenborg

### Professionelt bestyrelsesmedlem

Jørgen Madsen,  
Askhøj 15, 2850 Nærum

## Investeringsforvaltningsselskab

### for foreningen

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

Direktion: Irene Hornstrup Holmslykke og Rasmus Uldal Bessing

## Markedsføring af foreningen

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

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

Aftalen om markedsføring er ligeledes godkendt af Investeringsforeningens bestyrelse.

## Depotbank

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

## Investeringsforeningens revisor

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

Henrik Wellejus, statsautoriseret revisor

Michael Thorø Larsen, statsautoriseret revisor