

# Årsrapport

## 01.01. - 31.12.2023

### Kapitalforeningen Unite II

CVR-nr. 25 73 17 19

Bredgade 40, 1260 København K

Dirigent:

Generalforsamlingsdato:

# BANKINVEST

BANKINVEST

Handler  
med omtanke

**Kapitalforeningen Unite II**

CVR-nr. 25 73 17 19

**Forvalter**

BI Management A/S  
c/o Bredgade 40  
1260 København K  
Tlf. 77 30 90 00  
Fax 77 30 91 00

**Bestyrelse**

Lars Bo Bertram, formand  
Anette Charnouby, næstformand  
Nicolai Reinhold Hviid

**Direktion**

BI Management A/S  
Martin Fjordlund Smidt, direktør

**Revision**

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

**Depositær**

J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE,  
Tyskland

**Produktion**

Kandrup's Bogtrykkeri A/S

**Generalforsamling**

Foreningen holder generalforsamling i Bredgade 40, 1260  
København K, torsdag den 27. april 2024.

# Indhold

## **Ledelsesberetning**

- 4 Årets udvikling
- 8 Risici og risikostyring.
- 12 Bestyrelse og direktion

## **Påtegninger**

- 13 Ledelsespåtegning
- 14 Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## **Årsregnskab**

- 16 Europæiske Small Cap Aktier
- 20 De Nordiske HK-Forbunds Investeringsfond
- 26 Anvendt regnskabspraksis

## **Supplerende information**

- 28 Finanskalender 2024

## **Supplerende beretninger**

- 29 Supplerende beretninger i henhold til Disclosureforordningen

# Årets udvikling

## Hovedaktivitet

Kapitalforeningens formål er efter vedtægternes bestemmelser herom at modtage midler fra en eller flere investorer, som er accepterede af bestyrelsen, for at skabe et afkast til disse investorer ved investering i likvide midler, herunder valuta eller finansielle instrumenter i henhold til bilag 2 om fondsmæglerselskaber og investeringservice og -aktiviteter. Ved regnskabsårets udgang havde kapitalforeningen to afdelinger med følgende investorer:

Afdeling Europæiske Small Cap Aktier

- Lægernes Pension - pensionskassen for læger

Afdeling De Nordiske HK-Forbunds Investeringsfond

De tre nordiske HK forbund:

- Handel og Kontor Norge
- HK Danmark
- Handelsanställas Förbund Sverige

## Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Kapitalforeningens samlede formue udgjorde 311 mio. DKK ultimo 2023 mod 644 mio. DKK primo året. Det samlede nettofald i formuen udgjorde 333 mio. DKK (2022: 1.146 mio. DKK), hvoraf 338 mio. DKK (2022: 752 mio. DKK) kan henføres til indløsninger og 5 mio. DKK (2022: -396 mio. DKK) til årets resultat

## Afkastudvikling

Ved årets begyndelse gav vi udtryk for, at vi havde positive forventninger til afkastet i 2023.

De positive forventninger holdt stik for Nordiske HK fonden, men i mindre grad for Europæiske Small Cap Aktier.

Europæiske Small Cap Aktier leverede et afkast på 0,47% mod sammenligningsindeksets 13,01% og De Nordiske HK Forbunds Investeringsfond et afkast på 10,47%

Bestyrelsen har stor opmærksomhed på at vurdere afdelingernes afkast med særligt fokus på de afdelinger, hvor afkastene halter efter deres respektive sammenligningsindeks, især hvis dette er tilfældet over en længere periode. Bestyrelsen drøfter på sine møder afdelingernes afkast og har i den forbindelse fokus på, at porteføljeforvalter løbende redegør for, hvilke tiltag der iværksættes for at leve op til afkastmålsætningen.

## Den politiske og økonomiske udvikling

Året 2023 markerede en fortsættelse af den store geopolitiske uro, som blev indledt med Ruslands invasion af Ukraine i 2022.

Krigen i Ukraine raser videre og går nu snart ind i sit tredje år. Den økonomiske og militære støtte fortsætter fra de vestlige lande, men vælgermassen forholder sig i tiltagende grad kritisk over for de store overførsler af penge og materiel, hvilket har bremset støtten fra både USA og Europa. Det globale fokus skiftede også delvist væk fra Ukraines udfordringer, da Hamas udførte et makabert og af mange uventet angreb på Israel. De umiddelbare økonomiske chok fra de to konflikter lagde sig i løbet af året, hvor inflationen har været faldende globalt. Til manges overraskelse er den faldende inflation kommet i samspil med et stadig stærkt arbejdsmarked i USA, som har formået at holde hånden under væksten.

Den globale økonomi fortsatte med at køre i forskellige tempi. På globalt plan opnåede vi en samlet vækst på +3,1 %, hvilket udelukker en frygtet hård global recession. Man forventer en vækst på +2,7 % i 2024. Derimod er væksten for 2023 noget lavere i Europa, hvor vi fik en årlig vækst på +0,5 %, og man forventer ligeledes +0,5 % i 2024. Særlig slemt står det til i Tyskland, hvor økonomien skrumpede med -0,3 % i 2023, hvilket i øjeblikket ventes at bedres til +0,3 % i 2024. Det ser bedre ud i Frankrig med en vækst på +0,8 % i 2023 og i Spanien med +2,5 %. I USA regner man med, at væksten modererer fra +2,5 % i 2023 til +1,5 % i 2024. I Kina ligger prognoserne på en vækst på +4,6 % for 2024, hvilket i så fald vil være under målsætningen på +5 %.

Inflationen har været stærkt aftagende gennem hele 2023, og den er kommet mærkbart ned fra toppen i både USA og Europa. Enkelte varegrupper har endda oplevet egentlig deflation, hvilket har bidraget til stigende reallønninger hos forbrugerne, og det er netop den stigende realløn, som har været med til at holde hånden under privatforbruget og dermed økonomien. I USA lander den årlige kerneinflation omkring 3,8 %, hvilket er væsentligt lavere end toppen på 6,6 % tilbage i 2022, men dog stadig over den amerikanske centralbanks målsætning på 2,0 %. Europa tegner et lignende billede med en årlig kerneinflation på 3,4 % for 2023 efter et fald fra en top på 5,7 %. ECB læner sig i endnu højere grad op ad sin målsætning om stabil og lav inflation, men for begge centralbanker gælder det, at de vil se en periode med vedvarende lav inflation, før de begynder at sænke renteniveauet.

I Kina formåede afslutningen på de meget strenge corona-restriktioner i slutningen af 2022 ikke at puste lige så kraftigt til væksten som ventet. Den aftagende økonomiske aktivitet satte sig yderligere i efterspørgslen på for eksempelvis boliger, og i august 2023 blev den store kinesiske ejendomsudvikler Evergrande Group begæret konkurs. Siden har det været

begrænset med officielle stimuli af den kinesiske økonomi, som har formået at halte sig igennem året.

Kina har også været ramt af de globale virksomheders fortsatte tiltag for at skabe mere robuste forsyningskæder. Det har ført til en reduktion i aktiviteterne i Kina, i takt med at særligt produktionen er blevet trukket til hjemlandet eller nærliggende lande, hvilket har øget det økonomiske bidrag til lande som for eksempel Mexico og Polen.

Spændingerne mellem Kina og de vestlige lande, herunder især USA, fortsatte gennem 2023. Forholdet kompliceres af, at samhandlen med Kina stadig er markant og forventes at fortsætte med at være det fremover. Til gengæld står Kina uofficielt overvejende på russisk side, når det kommer til krigen i Ukraine, ligesom kinesiske virksomheder systematisk overfører vestlig teknologi til sig selv. Det har ført til store begrænsninger i eksporten af særlig avanceret teknologi til kinesiske virksomheder.

Forsøgene på at begrænse Kinas adgang til avanceret teknologi har skabt opmærksomhed i et år, hvor kunstig intelligens har drevet både overskrifter og afkast. Teknologi-giganten Nvidia har været i centrum med en kursstigning på hele +240 %, og der har i det hele taget været høje afkast blandt teknologitunge virksomheder.

Den amerikanske centralbank fortsatte med at hæve renten indtil sommeren 2023, hvor styringsrenten endte på 5,5 %. Renterne har været på pause lige siden, og markedsforventningen er, at næste rentebevægelse vil være nedadgående. ECB fortsatte med rentestigningerne indtil september 2023, hvor den toneangivende rente endte på 4,5 %. I Danmark hævede nationalbanken renten til 3,6 % og ligger dermed stadig en anelse under niveauet fra ECB. Derudover har begge centralbanker påbegyndt reduktionen af deres balancer gennem såkaldt "Quantitative Tightening". Der er blevet pumpet rigtig mange penge ud i de finansielle markeder i kølvandet på diverse kriser og recessioner senest med det store støtteprogram under corona-krisen, hvor centralbankerne købte store mængder obligationer for at holde hånden under markederne og holde de lange renter nede. Ved normaliseringen af centralbankernes balancer mister markederne dermed en køber af især lange statsobligationer, hvilket også har været med til at trække de lange renter op.

Særligt de stigende renter medførte udfordringer i flere amerikanske banker, hvor Silicon Valley Bank, Signature Bank og First Republic Bank ikke overlevede. Det medførte en forhøjet usikkerhed på de finansielle markeder, men efter øgede

garantier fra den amerikanske centralbank gik uroen i sig selv. Et aktieindeks over de regionale banker i USA var således godt på vej til at indhente det tabte allerede ved udgangen af 2023.

### Obligationsmarkederne i 2023

I USA var den 10-årige rente stort set uændret med en bevægelse fra 3,9 % til 3,88 % efter kortvarigt at have ramt en top på næsten 5 % i oktober. Ligeledes var den 2-årige amerikanske rente stort set uændret over året, hvor den faldt fra 4,43 % til 4,25 %. Det medførte selvfølgelig en tiltrængt stejning af den amerikanske rentekurve, som dog stadig er inverteret, da de lange renter generelt ligger lavere end de korte renter. I Tyskland har renteniveauerne generelt været aftagende gennem 2023. Den tyske 10-årige rente faldt således fra 2,57 % til 2,02 % efter en top på 2,97 % i oktober. Den tyske 2-årige rente faldt fra 2,76 % til 2,40 %. Rentekurven er således også inverteret i Tyskland. En inverteret rentekurve opstår, når markederne forventer lavere renter i fremtiden. Da centralbankerne typisk sænker renterne i forbindelse med en recession, har en inverteret rentekurve været et brugbart signal for at forudse en snarlig nedgang i den økonomiske aktivitet. Signalet er dog sværere at tolke i disse tider med høj, men aftagende inflation, for hvis inflationen kommer ned på centralbankernes målsætning om 2 %, vil de også sætte renten ned, uagtet at økonomien stadig kan være stærk.

På kreditmarkederne leverede europæiske Investment Grade-obligationer et afkast på +7,5 %, og amerikansk High Yield gav et afkast på +13,5 % i USD. Begge aktivklasser bevægede sig fladt gennem stort set hele året, og de pæne positive afkast kom stort set udelukkende i fjerde kvartal. Emerging Markets-obligationer gav et afkast på +9,1 %.

### Aktiemarkederne i 2023

Helt overordnet kom de globale aktiemarkeder rigtig pænt gennem 2023, hvor verdensindekset MSCI AC World gav et afkast på +19,24 % målt i DKK. De stigende renter var ikke tilstrækkelige til at sætte optimismen over styr, mens de kraftige rentefald i slutningen af året var med til at drive markederne endnu højere op. Medregner man dividender, sluttede verdensindekset dermed året på det højeste niveau nogensinde.

I Europa gav EuroStoxx 600 et afkast på +17,6 %, hvoraf store dele af årets afkast blev realiseret allerede i første kvartal. I USA gav det toneangivende S&P 500-indeks et afkast på +22,5 % målt i DKK. I Danmark havde OMX Copenhagen Cap et mere moderat år med et afkast på +6,4 %, mens Emerging Markets-aktier gav et afkast på +6,9 %.

Det var særligt amerikanske teknologiselskaber som drev afkastene i 2023. Den store opmærksomhed på kunstig intelligens gav kraftig medvind til chipproducenter som Nvidia, mens andre store selskaber som Microsoft og Apple også leverede høje afkast. S&P 500 IT og Kommunikation gav således afkast på hhv. +57,8 % og +55,8 %. Derudover var året præget af en generel cyklisk vægt med IT, kommunikation og diskretionært forbrug i førertrøjen. De svageste sektorer skal findes i energi, forsyning, stabilt forbrug og sundhed. I tråd med de ovenstående bevægelser havde udbytte-aktier og Value også et udfordrende 2023.

### Valutamarkedene i 2023

Den amerikanske dollar blev svækket med -3,1 % over for DKK gennem et 2023 som ellers udviste stor volatilitet. På toppen var USD således styrket med +2,2 %, og på det svageste var USD nede med -4,9 %. Japanske yen blev svækket yderligere og tabte -10,2 % mod DKK i 2023. Det britiske pund blev styrket med +2,4 %, norske kroner svækkedes -6,1 %, svenske kroner ligger stort set fladt med en styrkelse på +0,5 %. Schweiziske franc blev styrket med +6,5 % over for DKK.

### Forventninger til 2024

Forventningerne til 2024 lyder på en fortsættelse af den aftagende inflation og en fortsat moderering af arbejdsmarkedene i USA og Europa. Europa går efter alt at dømmes et år i møde med lav vækst og en overhængende fare for recession. Om end en eventuel recession i Europa meget vel kan vise sig at blive mild. På trods af modvinden fra højere renter, fremstår den amerikanske økonomi stadig relativt robust. Hvis den amerikanske centralbank formår at sænke renten tilstrækkeligt og i tide, kan en amerikansk recession stadig undgås.

2024 bliver det helt store valgår, og alle har efterhånden noteret sig, at amerikanerne skal vælge ny præsident. Et valg som formentlig kommer til at stå mellem præsident Biden og tidligere præsident Trump, og hvor Trump står stærkt her ved indgangen til 2024. Derudover er der valg til Europa-Parlamentet, og der er nationale valg i blandt andet Rusland, Ukraine, Indien, Korea, Taiwan og højst sandsynligt Storbritannien for bare at nævne nogle få. Faktisk skal omkring halvdelen af klodens befolkning afholde valg. Særligt det amerikanske valg kommer til at blive fulgt tæt, ligesom et valg i Storbritannien har potentiale til at afslutte 12 år med de konservative for bordenden. I Rusland står præsident Putin ikke overraskende til at tage en periode mere, men det vil stadig være interessant at forsøge at udlede den generelle opbakning til ham som præsident og krigen i Ukraine. Der skal principielt også afholdes valg i Ukraine, men af praktiske grunde er det endnu uvist, om det rent faktisk lykkes. Skulle valget finde sted er præsident Zelenskyj under alle omstændigheder favorit til at fortsætte.

På den pengepolitiske side forventer vi, at 2024 bliver året, hvor centralbankerne begynder at sætte renten ned. Forudsat at der ikke kommer nogen store overraskelser på inflationen, vil det næste naturlige skridt være at sætte renten ned efter at have haft rentebevægelserne på pause siden sommeren 2023. Vores fremskrivninger viser, at USA og Europa kan have inflation tæt på centralbankernes målsætning om 2 % allerede i første halvdel af 2024. Vi forventer en gradvis sænkning af renterne i løbet af året, såfremt der ikke viser sig en større svækkelse af arbejdsmarkedene. I tilfælde af recessionslignende aktivitet, vil rentesænkningerne være kraftigere. Det gælder både i USA og Europa.

I USA forventer man i øjeblikket en årlig vækst i BNP på 1,3 %, hvilket vil ligge under det langsigtede gennemsnit på omkring 2,5 %, dog uden at indikere en recession. Det står mere sløjt til i Europa, hvor væksten i øjeblikket ventes at lande på 0,5 %. Det vil være i overensstemmelse med en mild recession i euro-området. Vi anser det som sandsynligt, at Europa kommer til at gennemgå en mild recession, men at de vestlige økonomier ellers bliver holdt oppe af den stærke amerikanske økonomi. I USA forventer vi også aftagende vækst, men vi ser ikke en recession som det mest sandsynlige scenarie.

For Kinas vedkommende forventer vi, at de fortsætter med moderate tiltag for at holde hånden under væksten. Dermed regner vi også med at væksten i Kina lander omkring målsætningen på 5 %, om end den kinesiske økonomi ikke nødvendigvis kommer til at fremstå stærk af den grund.

Hvis ovenstående overordnet kommer til at udspille sig, forventer vi, at 2024 kommer til at blive et positivt år for risikofyldte aktiver. Især forventningen om at centralbankerne begynder at sætte renterne ned på baggrund af fortsat holdbare økonomier, tror vi vil være positivt for aktier og kredit-obligationer. Vi forventer ikke en markant nedgang i de lange renter fra de nuværende niveauer, da de lavere korte renter i så fald vil bidrage til en stejlere rentekurve. Vi er opmærksomme på, at markederne allerede værdisætter særligt amerikanske aktier relativt dyrt, og at forventningerne til indtjeningen ligeledes ligger højt. Vores vurdering er, at man skal være varsom med at bruge værdiansættelsen til forventningsdannelsen på kort sigt, men det er ikke desto mindre faktorer som markederne også skal formå at overkomme, hvis yderligere stigninger på aktiemarkedene skal materialisere sig.

På valutafronten forventer vi en svækkelse af USD mod DKK, efterhånden som den amerikanske centralbank kommer til at sænke de korte renter hurtigt, end det vil være tilfældet

for ECB. En svagere global vækst, eller endda en recession, vil dog tale for en styrkelse af USD over for DKK.

#### Forvalteren

Kapitalforeningen skal i henhold til lovgivningen give oplysninger om visse aflønningsmæssige forhold hos forvalteren. Ved oplysning om aflønningen til kapitalforeningen skal der ske en allokering af lønsum mv. Allokeringen er opgjort på baggrund af en ligelig fordeling af lønsummer på de forvaltede investerings- og kapitalforeninger med udgangspunkt i de opkrævede honorarer.

Forvalteren har 29 ansatte. Af den samlede lønsum kan 150 t.kr. allokere til fast løn og 2 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 18 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 19 t.kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2022 for BI Management A/S note 7 side 16.

#### Fund Governance

Foreningens bestyrelse har i fondsinstrukser uddelegeret rettigheden til udøvelse af stemmerettigheder ved selskabsbegivenheder til porteføljeforvalter BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S og A/S Arbejdernes Landsbank.

#### Vidensressourcer

BI Management A/S er foreningens forvalter. Selskabet råder over brede, betydelige vidensressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne vidensressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Holding A/S, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S samt eksterne porteføljeforvaltere. Vidensressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i forhold til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

#### Usædvanlige forhold

Ud over omtalen af udviklingen på de finansielle markeder er der ikke i regnskabsåret indtruffet usædvanlige forhold, som har påvirket indregningen og målingen.

#### Usikkerhed ved indregning eller måling

Der er ikke væsentlig usikkerhed forbundet med indregning og måling af balanceposter.

#### Begivenheder efter statusdagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som påvirker vurderingen af årsrapporten.

#### Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2023: 26 t. DKK

(2022: 25 t. DKK). Andre honorarer til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2023: 0 t. DKK (2022: 0 t. DKK).

#### Måltal for det underrepræsenterede køn

Den kønsmæssige fordeling blandt foreningens 3 generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer udgjorde i december 2023 følgende: 67 % mænd og 33 % kvinder.

Øverste ledelsesorgan	2023
Samlet antal medlemmer	3
Underrepræsenteret køn i procent	33
Måltal i procent	33
Årstal for opfyldelse af måltal	-
Øvrige ledelsesorgan	
Samlet antal medlemmer	0
Underrepræsenteret køn i procent	0

#### Foreningen har opfyldt sit måltal i 2023.

Det er bestyrelsens mål, at begge køn fortsat skal være repræsenteret med mindst 33%.

Med henblik på at tilpasse det opstillede måltal til foreningernes udvikling gennemgår, opdaterer og godkender bestyrelsen måltallet efter behov og mindst én gang om året.

Der er ingen ansatte, hvorfor der ikke er opgivet måltal for de øvrige ledelsesniveauer samt årstal for opfyldelse af måltallet.

#### Fund governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fund governance-anbefalinger. anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Bestyrelsens politik på området samt øvrige regler, forretningsgange og politikker fastlægger samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Bestyrelsen har vedtaget en Politik for aktivt ejerskab, der er gældende for BIAM. Denne Politik for aktivt ejerskab følger anbefalinger for aktivt ejerskab fra Komiteen for god Selskabsledelse samt EFAMA's Stewardship Codes. Bestyrelsen modtager halvårligt rapportering om den konkrete stemmeudøvelse.



# Risici- og risikostyring

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne.

Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at afdelingen investerer inden for sit investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at afdelingens investeringsområde fastholdes, uanset om europæiske small cap aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via en kapitalforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdeling
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

## **Risici knyttet til investors valg af afdeling**

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammenlignes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilke risici investor ønsker at tage med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine andele, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelinger med høj risiko.

Aktieafdelinger vil ofte have en højere risiko end afdelinger med obligationer. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelinger for de fleste investorer sjældent velegnede.

## *Risici knyttet til investeringsmarkederne*

Afkastet i en afdeling bliver påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne, som f.eks. udviklingen i konjunkturerne, pengepolitik, makronøgletal og politiske forhold både lokalt og globalt. pengepolitik, makronøgletal, hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder i de respektive afdelinger. For nærmere uddybning af risikofaktorerne henvises til afsnittet "Generelle risikofaktorer". Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes porteføljeplejeaftaler og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

## *Risici knyttet til investeringsbeslutningerne*

Enhver investeringsbeslutning er baseret på forventninger til fremtiden, herunder et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges finansielle instrumenter. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

For aktieafdelinger søges risikoen for lavere afkast end benchmark (sammenligningsindeks) i samarbejde med en porteføljeformidler begrænset ved disciplineret aktieudvælgelsesproces. Processen omfatter en vurdering af virksomhedernes profitabilitet, markedsposition samt værdiansættelse. Der kan også bruges gennemtestede kvantitative modeller til udvælgelsesprocessen.

For obligationsinvesteringer søges risikoen for negative afkast i samarbejde med en porteføljeformidler begrænset ved en grundig analyse af de underliggende økonomier, som den pågældende afdeling er eksponeret mod. Analysen omfatter herudover en vurdering af forventet horisontafkast på enkelt aktivniveau samt porteføljens samlede robusthed ved alternative rente- og valutaudviklinger.

## *Risici knyttet til driften af foreningen*

For at undgå fejl i driften af foreningen har forvalteren etableret en række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at forbedre it-systemer og forbedre eksisterende kontrolniveau, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Alle afkast vurderes løbende, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med den respektive porteføljeformidler med fokus på at få vendt udviklingen.

Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse af afdelingernes aktiver. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Forvalterens risikostyringsfunktion og complianceafdeling fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt, og at alle afdelinger lever op til de gældende lov- og investeringsrammer. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse.

Bestyrelsen modtager løbende risikorapportering, således at de kan overvåge og føre kontrol med, at den enkelte afdeling



overholder de fastsatte risikorammer samt den af bestyrelsen udarbejdede fondsinstruks.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Overvågning og kontrol af placeringsregler og risikorammer foretages hovedsageligt af it-systemer. Der er tillige udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at forvalteren har de nødvendige ressourcer, kompetencer og udstyr til drift af foreningen.

Forvalteren er underlagt tilsyn af Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer.

### **Generelle risikofaktorer**

#### *Enkeltlande*

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

#### *Eksponering mod udlandet*

I udenlandske markeder kan den juridiske, retslige og lovgivningsmæssige infrastruktur fortsat være under udvikling, og der kan derfor være en retsikkerhed både for lokale og oversøiske markedsdeltagere. Nogle udenlandske markeder kan indebære større risici for investorer end andre, og det bør derfor sikres, at man, før man investerer, forstår de involverede risici. Investeringer i udenlandske, nye eller mindre udviklede markeder bør kun foretages af professionelle investorer eller fagfolk, der har selvstændig viden om de relevante markeder, og derved er i stand til at overveje og vægte de forskellige risici, som sådanne investeringer bidrager til, samt har de finansielle ressourcer, der er nødvendige for at bære den betydelige risiko for tab.

#### *Valutarisiko*

Ved investeringer i udenlandske værdipapirer vil investor have en eksponering mod andre valutaer, som kan give større eller mindre udsving i forhold til danske kroner - alt afhængig af valutaen. De afdelinger, hvor der investeres i danske aktier

eller danske obligationer, vil der ikke have ikke være nogen direkte valutarisiko, mens de afdelinger, hvor der investeres i europæiske aktier eller europæiske obligationer, vil have en relativ begrænset valutarisiko. De afdelinger, som er valutasekret, vil også have en relativt begrænset valutarisiko. Det vil fremgå i foreningens prospekt, såfremt en afdeling er valutasekret.

#### *Selskabsspecifikke forhold*

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da afdelingen investerer i en koncentreret portefølje af aktier, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og i værste tilfælde kan selskaber gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

#### *Nye markeder/emerging markets*

Begrebet "nye markeder/emerging markets" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt at aktie- og obligationsmarkederne er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der sjældent forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være svingende som følge af økonomiske og politiske ændringer, naturkatastrofer samt andre niveauer for skatter og særlige gebyrer. Effekten af ændringer i de nævnte forhold kan i visse tilfælde vise sig at være af mere vedvarende karakter afhængig af, i hvilken grad de påvirker de berørte markeder.

#### *Likviditetsrisiko*

I forbindelse med en afdelings investering i værdipapirer er der en risiko for, at det ikke er muligt at sælge værdipapirerne eller, at disse kun kan sælges til en kurs, der er lavere end den, der er blevet anvendt i forbindelse med beregningen af

afdelingens/andelsklassens indre værdi. Dette ses specielt i perioder, hvor de finansielle markeder er meget stressede, som f.eks. ved "Brexid" eller "Covid-19 situationen", hvor særligt "small cap" aktierne eller "high yield" obligationer kan blive påvirket. I disse tilfælde vil det være op til forvalteren samt porteføljeforvalteren at beslutte, hvordan disse situationer håndteres bedst muligt og i investorerens interesse.

Værdipapirer udstedt af selskaber på udviklede markeder vil oftest have en højere likviditet end værdipapirer udstedt af selskaber i emerging markets-lande, ligesom udstedelsens samlede størrelse kan have indflydelse på det enkelte værdipapirs likviditet. Endvidere vil også selskabsspecifikke forhold og makroøkonomiske indgreb, såsom renteændringer, kunne have indflydelse på likviditeten i det enkelte værdipapir.

#### *Modpartsrisiko*

Aftaler vedrørende afledte finansielle instrumenter indgår ofte med en eller flere modparter, hvorfor der foruden en eventuel markedsrisiko ligeledes er en modpartsrisiko i form af risikoen for, at modparten ikke kan opfylde sine forpligtelser i henhold til den indgåede aftale, og at der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for opfyldelsen. Modpartsrisiko er således risikoen for at lide et finansielt tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser.

Afdelingen kan investere i American Depository Receipts (ADR's), Global Depository Receipts (GDR's) og Participation Notes (P-notes), hvilket medfører en væsentlig modpartsrisiko.

Placering af kontante beholdninger kan også medføre en modpartrisiko.

#### *Politiske forhold*

De finansielle markeder kan også påvirkes af begivenheder i forhold til politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Dette kan særligt påvirke de afdelinger, som har eksponering mod f.eks. emerging markets, som typisk er mere politisk ustabile, og hvor også den økonomiske udvikling kan have større udsving end i de udviklede lande. Information omkring emerging markets kan også være kendetegnet ved at være mindre transparente og af en anden kvalitet end på børser i de udviklede lande, hvilket betyder at investeringer i emerging markets har en højere risiko.

Anden politisk risiko kan også være beslutninger eller begivenheder omkring centralbankerne, som i dag spiller en større rolle på det finansielle marked end hvad man hidtil har været vant til, hvilket også kan påvirke en afdeling negativt.

En tredje politisk risiko, som kan påvirke en afdeling negativt, kan være truslen for en afnotering af ADR's på en markedsplads. Et eksempel på dette har været i USA, hvor bl.a. den amerikanske børstilsynsmyndighed SEC har truet kinesiske selskaber på amerikanske børser med en afnotering, hvis de ikke ville efterleve amerikanske revisionsstandarder.

#### *Bæredygtighedsrisici*

Ved bæredygtighedsrisiko forstås en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed ("ESG-risiko"), som, hvis den opstår, kunne have faktisk eller potentiel væsentlig negativ indvirkning på værdien af en investering.

Ved bæredygtighedsfaktorer forstås miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål samt spørgsmål vedrørende respekt for menneskerettighederne og bekæmpelse af korruption og bestikkelse.

Bæredygtighedsrisici indgår som en integreret del af investeringsbeslutningerne på lige fod med forhold beskrevet i afsnittet om "Investeringsstrategi". Foreningen anvender blandt andet eksterne data til at analysere ESG-risici. En forbedring af ESG-processerne hos de udstedere, der investeres i, vil kunne være med til at reducere risikoen for negativ afkastpåvirkning som følge af bæredygtighedsfaktorer, og formodningen er, at virksomheder / stater med høje ESG-ambitioner over tid vil gøre det bedre end virksomheder/stater med lave ambitioner.

#### **Særlige risici ved aktieafdelinger**

##### *Aktiemarkedet*

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markeds- og økonomiske forhold.

##### *Risikovillig kapital*

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

##### *Særlige risici ved obligationsinvesteringer*

##### *Obligationsmarkedet*

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af

afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

#### *Renterisiko*

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

#### *Kreditrisiko*

Inden for forskellige obligationstyper - statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, virksomhedsobligationer osv. - er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af virksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin kreditrating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem virksomhedsobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Når de finansielle markeder er meget stressede, vil kreditspændet stige og dermed afspejle en forøget usikkerhed, og dermed også påvirke kursen på disse virksomhedsobligationer og de afdelinger, der investerer i denne type obligationer.

#### *Refinansiering*

Stater og virksomheder kan, hvis der kan findes en långiver, gennemføre en refinansiering af deres gældsposter ved at optage nye lån til indfrielse af eksisterende lån. I forbindelse med refinansiering er der risiko for øgede omkostninger i forbindelse med optagelse og afvikling af det nye lån, hvilket kan betragtes som en udvidet risiko, da man ud over risikoen for højere rente på lånet, potentielt også kan blive pålagt en række omkostninger i forbindelse med optagelse af det nye lån.

Såfremt en refinansiering ikke er mulig, kan obligationsudstederen komme i en situation, hvor denne ikke kan overholde sine forpligtelser over for obligationsejerne, hvorved hele eller dele af investeringen vil være tabt.

# Bestyrelsen og direktion

Der er afholdt 5 bestyrelsesmøder i 2023.

Bestyrelsens medlemmer har ikke modtaget honorar i regnskabsåret.

Foreningen forvaltes af BI Management A/S. Direktionen er ansat i BI Management A/S og fungerer derigennem som direktion for foreningen.

Foreningen kan oplyse følgende om bestyrelses- og direktionsmedlemmerne:

## Bestyrelse

### Lars Bo Bertram, formand, Tiltrådt 22. februar 2019

Adm. direktør, BI Holding A/S (BIH)  
Direktør for BI Asset Management A/S (BIAM)  
Direktør for Bertram Holding Aps

Bestyrelsesformand: Kapitalforeningen KI, BI  
Erhvervsejendomme A/S, -BI Boligejendomme A/S

Næstformand: BI Management A/S

Bestyrelsesmedlem: Investering Danmark: Hesse-Ragles  
Fond, SOS Børnebyerne

### Anette Charnouby, Tiltrådt 31.01.2023

Head of Product & Client Management

Bestyrelsesformand :BI SICAV (Luxembourg)

Næstformand: Kapitalforeningen KI

Bestyrelsesmedlem: BI Erhvervsejendomme A/S, BI  
Boligejendomme A/S

### Nicolai Reinhold Hviid, bestyrelsesmedlem, tiltrådt d.05.10.2023

Head of Legal & Compliance

Bestyrelsesmedlem: BI Erhvervsejendomme A/S,  
BI Boligejendomme A/S, BI SICAV (Luxembourg),  
Kapitalforeningen KI

## Direktion

BI Management A/S

### Martin Fjordlund Smidt

Direktør for BI Management A/S

Varetager ikke andre ledelseshverv.

# Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsrapporten for 2023 for Kapitalforeningen Unite II.

Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven.

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2023 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2023.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 15. marts 2024

## Bestyrelse

**Lars Bo Bertram**

Formand

**Anette Charnouby**

Næstformand

**Nicolai Reinhold Hviid**

## Direktion

**Martin Fjordlund Smidt**

Direktør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen Unite II

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Unite II for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2023, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2023 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2023 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven.

### Grundlag for konklusion

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

### Uafhængighed

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

### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag

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

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi

konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne samt om supplerende beretninger i henhold til Disclosure-forordningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne", samt for supplerende beretninger om oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv., efterfølgende benævnt "supplerende beretninger"

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger, og vi udtrykker

ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger.

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne samt supplerende beretninger er i overensstemmelse med årsregnskaberne og at ledelsesberetningerne er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne eller supplerende beretninger.

København, den 15. marts 2024

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

**Lars Rhod Søndergaard**

Statsautoriseret revisor, mne28632

**Rasmus Berntsen**

Statsautoriseret revisor, mne35461



# Europæiske Small Cap Aktier

## Stamoplysninger

Unoteret

Kontoførende / Akkumulerende

Benchmark: MSCI Europe Small Cap Net

Porteføljeforvalter: BI Asset Management

Fondsmæglerselskab A/S

## Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i regnskabsåret.

## Investeringsprofil og mål

Afdelingens midler placeres i værdipapirer udstedt af selskaber, der opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Selskabet skal være hjemmehørende i Europa og/eller lande omfattet af afdelingens benchmark
- Selskabet skal have sin væsentligste eksponering mod Europa og/eller lande omfattet af afdelingens benchmark
- Værdipapiret skal have fået adgang til eller være handlet på et marked i Europa og/eller et marked beliggende i et land omfattet af afdelingens benchmark

Hvis lande, der indgår i afdelingens benchmark, ændrer status, således at de ekskluderes fra benchmark og ikke længere opfylder ovenstående kriterier, kan de eksisterende investeringer i landet beholdes i op til 12 måneder fra ændringens ikrafttrædelse.

Afdelingen kan placere en del af sine midler i værdipapirer, der ikke opfylder ovenstående kriterier.

Porteføljen investeres primært i small cap-aktier.

Afdelingen kan placere midler i:

- Aktier og andre værdipapirer som kan sidestilles med aktier, herunder depotbeviser og præferenceaktier
- Omsættelige værdipapirer, der giver ret til erhvervelse af ovenstående værdipapirer ved tegning eller ombytning
- Pengemarkedsinstrumenter
- Likvide midler, herunder valuta

Afdelingens værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område
- Markedet skal være fastsat i tillæg B til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsborserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom.

Afdelingen kan inden for sit investeringsområde placere midler i andre værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, herunder unoterede aktier.

Afdelingen kan have likvide midler og kan indskyde midler i kreditinstitutter med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land inden for Den Europæiske Union, i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller i et andet land, hvis kreditinstitutter er underlagt og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU reguleringen.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket og udækket basis for maksimalt 10 % af formuen. Afdelingen kan ikke foretage værdipapirudlån.

Afdelingen kan ikke anvende gearing og kan ikke genanvende aktiver og sikkerhed stillet af foreningen.

Afdelingen ønsker at fremme miljømæssige og sociale karakteristika i henhold til artikel 8 i EU's forordning om bæredygtighedsrelaterede oplysninger (Disclosure-forordningen).

## Formueudvikling og afkast

Afdelingens formue udgjorde 15,5 mio. DKK ultimo 2023 mod 376,9 mio. DKK ultimo 2022, svarende til et nettofald på 361,4 mio. DKK. I regnskabsperioden er der foretaget nettoindløsninger på i alt 338,4 mio. DKK. Periodens nettoresultat udgjorde -23,0 mio. DKK.

## Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Ud over de særlige risici, som er gældende for aktieafdelinger, vurderes der at være følgende risici knyttet til afdelingens investeringer: Enkeltlande, eksponering mod udlandet, valutariisiko og selskabsspecifikke forhold.

## Europæiske Small Cap Aktier

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)	Balance pr. 31. december	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	-43	-309	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	10.871	18.248	Indestående i depotselskab	2.439	3.633
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>10.828</b>	<b>17.939</b>	<b>9 I alt likvide midler</b>	<b>2.439</b>	<b>3.633</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>Kapitalandele</b>		
3 Kapitalandele	-31.090	-367.058	Noterede aktier fra danske selskaber	0	38.148
4 Valutakonti	328	-105	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.003	332.050
5 Øvrige aktiver/passiver	7	-69	<b>9 I alt kapitalandele</b>	<b>10.003</b>	<b>370.198</b>
6 Handelsomkostninger	0	298	<b>Andre aktiver</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-30.755</b>	<b>-367.530</b>	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	466
<b>I alt indtægter</b>	<b>-19.927</b>	<b>-349.591</b>	Andre tilgodehavender	2.698	2.286
7 Administrationsomkostninger	1.954	2.253	Mellemværende vedr. handelsafvikling	451	712
<b>Resultat før skat</b>	<b>-21.881</b>	<b>-351.844</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.149</b>	<b>3.464</b>
8 Skat	1.145	1.272	<b>Aktiver i alt</b>	<b>15.591</b>	<b>377.295</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-23.026</b>	<b>-353.116</b>	<b>Passiver</b>		
<b>Forslag til anvendelse</b>			<b>10 Investoreernes formue</b>	<b>15.522</b>	<b>376.896</b>
Overført til formue	-23.026	-353.116	<b>Anden gæld</b>		
<b>I alt disponeret</b>	<b>-23.026</b>	<b>-353.116</b>	Skyldige omkostninger	69	399
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>69</b>	<b>399</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>15.591</b>	<b>377.295</b>

11 Femårsoversigt

## Europæiske Small Cap Aktier

Noter		2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i pengeinstitutter		-47	-310
Andre aktiver		4	1
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>-43</b>	<b>-309</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		1.913	505
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		8.958	17.743
<b>I alt udbytter</b>		<b>10.871</b>	<b>18.248</b>
<b>3 Kapitalandele</b>			
Realiserede kursgevinster og -tab		-29.548	-270.900
Urealiserede kursgevinster og -tab		-1.542	-96.159
<b>I alt kapitalandele</b>		<b>-31.090</b>	<b>-367.059</b>
<b>4 Valutakonti</b>			
Realiserede kursgevinster og -tab		330	-159
Urealiserede kursgevinster og -tab		-1	54
<b>I alt valutakonti</b>		<b>329</b>	<b>-105</b>
<b>5 Øvrige aktiver/passiver</b>			
Realiserede kursgevinster og -tab		7	4
Urealiserede kursgevinster og -tab		0	-73
<b>I alt obligationer</b>		<b>7</b>	<b>-69</b>
<b>6 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		847	616
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-847	-318
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>0</b>	<b>298</b>
<b>7 Administrationsomkostninger</b>			
		<b>2023</b>	<b>2022</b>
		<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Administration	338	46	384
Investeringsforvaltning	1.570	0	1.570
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>1.908</b>	<b>46</b>	<b>1.954</b>
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
	419	35	454
	1.798	0	1.798
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>2.217</b>	<b>35</b>	<b>2.252</b>

## Europæiske Small Cap Aktier

Noter	2023	2022
<b>8 Skat</b>	<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>
Ikke refunderbar skat	1.145	1.272
<b>I alt skat</b>	<b>1.145</b>	<b>1.272</b>

<b>9 Finansielle Instrumenter</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	64,4%	98,2%
Andre aktiver og passiver	35,6%	1,8%

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

### Formue fordelt på region

Europa	100%	98%
Pacific	0%	2%

### Formue fordelt på sektorer

Industrials	64%	30%
Non-Classified	36%	25%
Information Technology	0%	18%
Consumer Staples	0%	13%
Financials	0%	7%
Consumer Discretionary	0%	7%

<b>10 Investorernes formue</b>	<b>2023</b>		<b>2022</b>	
	<b>(t.kr.)</b>		<b>(t.kr.)</b>	
	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>	<b>Cirk. beviser</b>	<b>Formue-værdi</b>
Formue primo	290.016	376.896	749.109	1.480.330
Emissioner i året	331.601	458.452	0	0
Indløsninger i året	609.728	799.901	459.093	751.816
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		3.101		1.498
Overført fra resultatopgørelsen		-23.026		-353.116
<b>Formue ultimo</b>	<b>11.889</b>	<b>15.522</b>	<b>290.016</b>	<b>376.896</b>

<b>11 Femårsoversigt</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Årets nettoresultat (t.kr.)	-23.026	-353.116	286.895	151.486	88.106
Investorernes formue ultimo (t.kr.)	15.522	376.896	1.480.330	843.624	451.403
Cirkulerende andele (t.kr.)	11.889	290.016	749.109	533.237	365.288
Indre værdi	130,56	129,96	197,61	158,21	123,57
Omkostningsprocent	0,44	0,46	0,42	0,41	0,37
Årets afkast (%)	0,47	-34,24	24,91	28,03	23,65
Benchmark:					
Afkast (%)	13,01	-22,51	23,73	4,18	17,98

# De Nordiske HK-Forbunds Investeringsfond

## Stamoplysninger

Unoteret

Akkumulerende

Benchmark: Intet benchmark

Porteføljeformaler: A/S Arbejdernes Landsbank

## Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle ledelsesberetning for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i regnskabsåret.

## Investeringsprofil og mål

Afdelingens midler placeres globalt i værdipapirer.

Værdipapiret skal have fået adgang til eller være handlet på et marked i Danmark, Sverige og/eller Norge.

Afdelingen kan placere en del af sine midler i værdipapirer, der ikke opfylder ovenstående kriterier. Afdelingen kan have en aktieandel på mellem 0 – 100 %. Afdelingen kan have en obligationsandel på mellem 0 – 100 %.

Afdelingen kan placere midler i:

- Aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier, herunder P-notes og depotbeviser.
- Obligationer og andre former for standardiserede gældsinstrumenter, herunder depotbeviser.
- Omsættelige værdipapirer, der giver ret til erhvervelse af ovenstående værdipapirer ved tegning eller ombytning.
- Pengemarkedsinstrumenter.
- Andele i UCITS og/eller andre investeringsinstitutter.
- Likvide midler, herunder valuta.

Afdelingens værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter skal have fået adgang til eller være handlet på et reguleret marked, eller være handlet på et andet marked, der i begge tilfælde opfylder et eller flere af følgende kriterier:

- Markedet skal være beliggende i lande, der er medlemmer af Den Europæiske Union, eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- Markedet skal være fastsat i tillæg A til vedtægterne efter en forudgående vurdering af, at fondsborserne/markederne lever op til en nærmere defineret standard, jf. Finanstilsynets retningslinjer herom. Tillægget omfatter for tiden medlemmer af World Federation of Exchanges
- Afdelingen kan inden for sit investeringsområde placere midler i andre værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter

med op til 10 % af formuen, herunder unoterede aktier.

Afdelingen kan have likvide midler uden begrænsning og kan indskyde midler i kreditinstitutter med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land inden for Den Europæiske Union, i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller i et andet land, hvis kreditinstitutter er underlagt og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reguleringen.

Afdelingen kan ikke anvende afledte finansielle instrumenter og kan ikke foretage værdipapirudlån.

Afdelingen kan ikke anvende gearing og kan ikke genanvende aktiver og sikkerhed stillet af foreningen.

De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssige og/eller sociale karakteristika.

## Afkast og formueudvikling

Afdelingens formue udgjorde 295,4 mio. DKK ultimo 2023 mod 267,4 mio. DKK ultimo 2022, svarende til et nettostigning på 28,0 mio. DKK. Periodens nettoresultat udgjorde 28,0 mio. DKK.

2023 bliver et år, som investorerne sent glemmer. På den måde lignede det 2022, men heldigvis med modsat fortegn. Hvor 2022 chokerede alle med eksplosion i inflationen, krig i Ukraine, negative aktiemarkeder og de dårligste afkast på obligationer nogensinde, gik det helt modsat i 2023. Mens første halvår overraskede med kraftige stigninger på aktier, fik vi obligationer med i årets sidste kvartal. Modsat 2022, der var en katastrofe for blandede porteføljer fordi både aktier og obligationer gav tab, kommer vi altså ud af 2023 med rigtig pæne afkast hele vejen rundt.

Forventningerne til 2023 var ellers helt i bund ovenpå de mange udfordringer i 2022. Faktisk forventede de professionelle aktiehajer på Wall Street fra året start et år med negative afkast på aktier – det gør de meget sjældent, og det var i hvert fald første gang siden 2000. Resultatet blev noget anderledes med et plus på globale aktier på 18 pct. (målt i danske kroner).

I det hele taget kommer årene efter Corona til at gå over i historiebøgerne som nogle af de værste for de økonomiske prognosemagere. Først overså de fuldstændigt en inflation, der som en nytårsrakete løftede os tilbage til ekstremerne fra 1970'erne og starten af 1980'erne. Dernæst lød den finansielle

vejrmedling for 2023 på recession i USA og Europa og røde aktiemarkeder. I stedet undgik vi recessionen på begge sider af Atlanten, og for USA's vedkommende gik det hen og blev et næsten normalt år økonomisk set.

Der er ingen tvivl om, at de økonomiske dynamikker ovenpå Corona har været helt usædvanlige. Både forbrugere, virksomheder og regeringer har reageret helt anderledes end i de mere normale miljøer, som økonomernes modeller er kalibreret til. I forhold til inflationen var økonomerne hverken forberedte på forbrugernes øgede efterspørgsel efter fysiske varer under nedlukningen eller de flaskehalse, det medførte for industri og transport. Når det gælder den bedre end ventede udvikling i 2023 blev de snydt af, at forbrugerne ikke var nær så hårdt ramte af alle ulykkerne fra 2022 i form af højere inflation og renter, som man skulle have troet. Det skyldes især en god polstring ovenpå Corona-tiden i form af høj opsparing og overraskende stærke jobmarkeder, som banede vejen for pæne lønstigninger.

Med til at løfte økonomierne i 2023 har også været, at regeringerne i både USA og Europa stadig kører med unormalt store underskud ovenpå Corona.

Fondens afkast var i 2023 10,5% målt på årets ændring i indre værdi (NAV). Afkastet på et sammenligneligt indeks var 14,4%. Indekset er et vægtet gennemsnit af afkastet på globale aktier, og europæiske virksomhedsobligationer. Vægtet henholdsvis 60% og 40%.

Afvigelsen i forhold til benchmark kan henføres til fondens beholdning af aktier.

I forhold til benchmark er fondens beholdning af aktier overvægtet nordiske aktier, men undervægtet amerikanske aktier. Opgjort i DKK leverede det amerikanske aktiemarked et højere afkast end de tilsvarende markeder i Danmark, Sverige og Norge. Blandt andet fordi IT-virksomheder har en højere vægt på det amerikanske aktiemarked.

Fonden var ved indgangen til 2023 undervægtet aktier. I marts 2023 blev andelen af aktier hævet til neutral (60%).

#### **Danske aktier**

Fondens beholdning af danske aktier leverede i 2023 et positivt afkast. Positivt påvirket af Novo Nordisk, der i 2023 steg 49%. Efterspørgslen efter selskabets medicin mod fedme var medvirkende til flere opjusteringer i løbet af året. Pandora var den danske aktie, der leverede den største stigning i 2023;

91%. Selskabet har for alvor fået vendt udviklingen i omsætning, indtjening og investor-tillid. Ørsted var den aktie blandt de danske, der leverede det laveste afkast i 2023; minus 42%. Især højere renter medførte store nedskrivninger på selskabets vindmølle projekter.

Strategien for udvælgelse af danske aktier er fortsat at tage udgangspunkt i den generelle sammensætning af det danske aktiemarked, og at overvægte de aktier, der forventes at klare sig bedst.

#### **Svenske aktier**

Efter et turbulent år afsluttedes 2023 med en stærk udvikling for det svenske aktiemarked. Januar startede med en kraftig stigning, men derefter kom blandt andet en regional bankkrise i USA og i takt med at centralbankerne verden over øgede renterne bidrog det til, at markederne bevægede sig sidelæns stort set til slutningen af oktober.

Da centralbankerne ændrede opfattelse og begyndte at signalere, at renten var toppet begyndte aktiemarkederne at stige og afsluttede året stærkt.

Den svenske aktieportefølje har i løbet af året været defensivt positioneret med en overvægt i kommunikationstjenester og sundhedspleje og en undervægt i informationsteknologi og industri. De største beholdninger i løbet af året var Investor, Astra Zeneca og Volvo. Årets bedste aktie blev HM med et afkast på cirka 54% inklusive udbytte.

#### **Norske aktier**

Porteføljeværdien ved årets begyndelse var NOK 36.394.014. Strategien blev ændret efter første halvår, hvor opfattelse var, at norsk og international økonomi er på vej ind i en periode med lavere økonomisk vækst. På baggrund af markedssynet var der en overvægt i virksomheder, der sælger fornødenheder (el, fødevarer, tele og lavprisvarer). Dette makrosyn er stadig gældende ved udgangen af år 2023. Styringsrenten ved årets udgang er 4,5 %, og det anses for at være rentetoppen på nuværende tidspunkt. På baggrund af dette har vi gradvist øget vores vægtning i udvalgte vækstvirksomheder (teknologi og ESG), som i høj grad har været tabere i en periode med kraftige rentestigninger. Porteføljen har en undervægt i bank og finans samt energi. Begge strategier gav et godt afkast i slutningen af året og er med til at forklare, at porteføljens afkast i norske termer var 20,62 % mod Oslo Børs (OSEBX, 9,93 % og Oslo Børs fondsindeks (OSEFX, 11,90 %) i 2023 .

#### **Globale aktier**

Fondens største eksponering mod globale aktier er

investeringsforeningen AL Invest Udenlandske aktier, etisk. Foreningen har fokus på virksomheder med en høj ESG profil. Foreningen leverede i 2023 et afkast på 17,8 procent, og dermed på niveau med verdensindekset for aktier. Derimod bidrog eksponeringen mod europæiske small cap aktier via investeringsforening med et negativt afkast.

### **Kreditobligationer**

Afkastet på fondens direkte investeringer i europæiske kreditobligationer var i 2023 10,24% mod Benchmark afkast på 8,20% for kreditobligationer.

2023 var præget af stor volatilitet i både kreditpræmierne og renteniveauet, idet vi igennem året talte om både "hård landing", "soft landing", "higher for longer" p.ga. den høje inflation. Men specielt i 4 kvartal, så vi både faldende kreditpræmier og faldende renter, som var positivt for afkastet på kredit obligationer, netop fordi inflationen er kommet pænt ned i forhold til centralbankernes målsætning.

Benchmark er et Investment Grade indeks, men mandatet giver mulighed for både Investment Grade og High Yield. Netop High Yield gav et højere afkast i 2023 og det er en af grunden til et bedre afkast end Benchmark. Sektormæssigt bidrog i 2023 eksponering mod bankerne og forsikringselskaberne positivt og ligeledes Electric (Scatec Solar) gav et afkast markant over Benchmark.

Afkastet på fondens investeringer i kreditobligationer via investeringsforeninger gav samlet set et positivt afkast.

### **Alternativer**

Fondens investering i BankInvest Erhvervsejendomme A/S og BI Boligejendomme A/S gav negative afkast på henholdsvis -9,7% og -4,5%, og afkastet blev dermed under foreningens benchmark. Et højere renteniveau medførte nedskrivninger.

### **Forventninger 2023**

Nu står vi så i døråbningen til 2024, og med de mange positive overraskelser i 2023 skulle man måske tro, at de generelle forventninger til afkast og økonomi ser lyse ud. Men det er faktisk langt fra tilfældet.

Gennemsnittet af økonomer forventer ganske vist kun en mindre nedgang i den globale vækst i forhold til 2023, og forventningen er, at det er rettet op igen i 2025. Men USA ventes at gå ned i tempo fra de rigtig pæne niveauer i 2023, og sandsynligheden for en recession i USA i løbet af året sættes til 50 pct. Det er ganske vist lavere end ved indgangen til 2022, hvor

den blev sat til næsten 70 pct., men det er stadig en meget høj sandsynlighed for en økonomisk nedgang i verdens største økonomi.

Flertallet af de finansielle spåkoner mener derfor, at aktiemarkederne med de solide stigninger sidste år er løbet for langt foran virkeligheden og slet ikke rummer plads til de negative overraskelser, der stadig er en lang liste af kandidater til.

Trods dette fastholdes en mere positiv indstilling til aktier end flertallet af kollegaerne. Det skyldes ikke mindst, at centralbankerne i år endelig skal i gang med sænke renterne efter de sidste par års hæsbæsende rentestigninger. Markederne har ganske vist taget forskud på glæderne. Det markante rentefald, vi oplevede i fjerde kvartal, var netop afledt af en positiv udvikling i inflationstallene i USA og Europa og troen på, at de første rentesænkninger ikke er så langt væk. Men historien viser også, at aktiemarkederne godt kan lide de perioder, hvor den amerikanske centralbank sænker renten. Undtagelsen er de helt store katastrofer som finanskrisen i 2008 eller da IT-boblen sprang, men selv pessimisterne ser ikke ulykker i den skala foran os.

2024 kommer helt sikkert til at byde på masser af udfordringer. En af de helt store gysere bliver det amerikanske præsidentvalg i november. Generelt er det vores holdning, at politik ikke påvirker markederne så meget, som man skulle tro. For eksempel er aktier steget og olieprisen faldet kraftigt siden Hamas-angrebet på Israel den 7. oktober, selvom man skulle have forventet det modsatte. På samme måde steg aktier 70 pct. under Trumps første fire år, så set med finansmarkedets briller er en evt. Trump-sejr ikke automatisk ensbetydende med negative afkast.



## De Nordiske HK-Forbunds Investeringsfond

Resultatopgørelse 01.01 - 31.12	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)		(t.kr.)	(t.kr.)
<b>Renter og udbytter</b>			<b>Aktiver</b>		
1 Renteindtægter	2.507	1.920	<b>Likvide midler</b>		
2 Udbytter	15.774	15.371	Indestående i depotselskab	5.478	6.593
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>18.281</b>	<b>17.291</b>	Indestående i andre pengeinstitutter	25	22
<b>Kursgevinster og -tab</b>			<b>10 I alt likvide midler</b>	<b>5.503</b>	<b>6.615</b>
3 Obligationer	3.179	-8.065	<b>Obligationer</b>		
4 Kapitalandele	7.947	-48.593	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.175	6.961
5 Valutakonti	-38	-343	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	54.703	48.790
6 Øvrige aktiver/passiver	4	-20	Unoterede obligationer	0	3.557
7 Handelsomkostninger	143	139	<b>10 I alt obligationer</b>	<b>56.878</b>	<b>59.308</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>10.949</b>	<b>-57.160</b>	<b>Kapitalandele</b>		
<b>I alt indtægter</b>	<b>29.230</b>	<b>-39.869</b>	Noterede aktier fra danske selskaber	30.429	27.307
8 Administrationsomkostninger	919	902	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	60.420	49.969
<b>Resultat før skat</b>	<b>28.311</b>	<b>-40.771</b>	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	11.522	9.665
9 Skat	346	1.982	Inv.beviser i danske investeringsforeninger	128.214	113.761
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>27.965</b>	<b>-42.753</b>	<b>10 I alt kapitalandele</b>	<b>230.585</b>	<b>200.702</b>
<b>Forslag til anvendelse</b>			<b>Andre aktiver</b>		
Overført til formue	27.965	-42.753	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	857	739
<b>I alt disponeret</b>	<b>27.965</b>	<b>-42.753</b>	Andre tilgodehavender	2.143	242
			<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.000</b>	<b>981</b>
			<b>Aktiver i alt</b>	<b>295.966</b>	<b>267.606</b>
<b>Balance pr. 31. december</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>Passiver</b>		
			<b>11 Investorerne formue</b>	<b>295.360</b>	<b>267.395</b>
			<b>Anden gæld</b>		
			Skyldige omkostninger	220	211
			Mellemværende vedr. handelsafvikling	386	0
			<b>I alt anden gæld</b>	<b>606</b>	<b>211</b>
			<b>Passiver i alt</b>	<b>295.966</b>	<b>267.606</b>

12 Femårsoversigt

## De Nordiske HK-Forbunds Investeringsfond

Noter			2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)		
<b>1 Renteindtægter</b>						
Indestående i pengeinstitutter			121	13		
Noterede obligationer fra danske udstedere			204	19		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			2.174	1.868		
Unoterede obligationer			0	20		
Andre aktiver			8	0		
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>2.507</b>	<b>1.920</b>		
<b>2 Udbytter</b>						
Noterede aktier fra danske selskaber			1.179	1.469		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			2.220	2.297		
Unoterede aktier			190	48		
Investeringsbeviser			12.185	11.557		
<b>I alt udbytter</b>			<b>15.774</b>	<b>15.371</b>		
<b>3 Obligationer</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab			231	-1.193		
Urealiserede kursgevinster og -tab			2.948	-6.872		
<b>I alt obligationer</b>			<b>3.179</b>	<b>-8.065</b>		
<b>4 Kapitalandele</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab			1.255	-13.329		
Urealiserede kursgevinster og -tab			6.692	-35.264		
<b>I alt kapitalandele</b>			<b>7.947</b>	<b>-48.593</b>		
<b>5 Valutakonti</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab			-144	-146		
Urealiserede kursgevinster og -tab			106	-197		
<b>I alt valutakonti</b>			<b>-38</b>	<b>-343</b>		
<b>6 Øvrige aktiver/passiver</b>						
Realiserede kursgevinster og -tab			1	-2		
Urealiserede kursgevinster og -tab			3	-18		
<b>I alt obligationer</b>			<b>4</b>	<b>-20</b>		
<b>7 Handelsomkostninger</b>						
Bruttohandelsomkostninger			143	139		
<b>I alt handelsomkostninger</b>			<b>143</b>	<b>139</b>		
<b>8 Administrationsomkostninger</b>						
			<b>2023</b>	<b>2022</b>		
			<b>(t.kr.)</b>	<b>(t.kr.)</b>		
	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>	<b>direkte</b>	<b>fælles</b>	<b>i alt</b>
Administration	317	43	360	321	22	343
Investeringsforvaltning	559	0	559	559	0	559
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>876</b>	<b>43</b>	<b>919</b>	<b>880</b>	<b>22</b>	<b>902</b>

## De Nordiske HK-Forbunds Investeringsfond

### Noter

	2023	2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
9 Skat		
Ikke refunderbar skat	346	1.982
<b>I alt skat</b>	<b>346</b>	<b>1.982</b>

	2023	2022
10 Finansielle Instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	50,0%	49,7%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	47,3%	47,5%
Andre aktiver og passiver	2,7%	2,8%

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

### Formue fordelt på lande

Danmark	67%	68%
Sverige	8%	7%
Norge	7%	8%
Finland	3%	3%
Frankrig	3%	0%
Storbritanien	0%	2%
Andre lande	12%	12%

### Formue fordelt på sektorer

Non-Classified	51%	50%
Financials	12%	16%
Industrials	9%	7%
Consumer Staples	5%	5%
Materials	4%	5%
Andre sektorer	19%	18%

	2023		2022	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	255.290	267.395	255.290	310.148
Overført fra resultatopgørelsen		27.965		-42.753
<b>Formue ultimo</b>	<b>255.290</b>	<b>295.360</b>	<b>255.290</b>	<b>267.395</b>

12 Femårsoversigt	2023	2022	2021	2020	2019*
Årets nettoresultat (t.kr.)	27.965	-42.753	37.558	12.531	4.771
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	295.360	267.395	310.148	272.592	260.061
Cirkulerende andele (t.kr.)	255.290	255.290	255.290	255.290	255.290
Indre værdi	115,70	104,74	121,49	106,78	101,87
Omkostningsprocent	0,33	0,32	0,31	0,34	0,01
Årets afkast (%)	10,47	-13,80	13,77	4,83	1,68

\* Regnskabsperioden omfatter 05.12.19 - 31.12.19

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabslovens klasse A, opstilling af årsrapporten sker efter bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret fra 2022.

## Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

## Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilfalde foreningen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen. Finansielle instrumenter består af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver udgøres af likvide beholdninger, kapitalandele og mellemværender ved handelsafvikling. Finansielle forpligtelser består af mellemværender ved handelsafvikling.

Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinster og -tab.

## Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Kapitalandele, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som GMT 1600 valutakursen.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på anskaffelsestidspunktet indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

## Resultatopgørelse

### Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renteindtægter og renteudgifter på indestående i pengeinstitutter.

Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele.

Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrukket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret.

### Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger med videre ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i investorerens formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

### Administrationsomkostninger

Direkte omkostninger består af omkostninger, som direkte kan henføres til den enkelte afdeling og omfatter bl.a. gebyr til depositar, VP-gebyrer, honorar til forvalter, investeringsforvaltning og markedsføring.

Fællesomkostninger består af omkostninger som vedrører to eller flere afdelinger. Disse omkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til den gennemsnitlige formue.

I henhold til regnskabsbekendtgørelsen for danske UCITS er administrationsomkostningerne opdelt i følgende tre områder:

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.
2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.
3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision.

Foreningen har indgået aftale med Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Dette honorar indgår under "Administration" for den enkelte afdeling.

Honorar for investeringsrådgivning er ophørt under "Investeringsforvaltning".

#### **Skat**

Skat består af tilbageholdt udbytteskat som ikke kan refunderes.

#### **Balancen**

##### **Likvide midler**

Likvide midler måles til dagsværdi, der svarer til den nominelle værdi.

##### **Kapitalandele**

Kapitalandele måles til dagsværdi. På noterede kapitalandele fastsættes dagsværdien som lukkekursen på balancedagen eller en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Hvis denne kurs ikke afspejler dagsværdien, fastlægges værdien på grundlag af værdiansættelsesteknikker, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme mellem uafhængige parter på måletidspunktet.

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

##### **Andre aktiver**

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer

samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Tilgodehavende rente, udbytte m.m. består af periodiserede renter på likvider og udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

##### **Anden gæld**

Anden gæld måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

##### **Nøgletal**

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet.

##### **Indre værdi**

Investorerens formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

##### **Omkostningsprocent**

Administrationsomkostningerne i procent af foreningens gennemsnitlige opgjorte formuer.

##### **Årets afkast i procent**

beregnes som:

$$\left( \frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

##### **Benchmark (sammenligningsindeks)**

En afdelings afkast sammenlignes oftest med afkastet på et anerkendt sammenligningsindeks (benchmark).





# Finanskalender 2024

15. marts 2024  
27. april 2024

Årsrapport 2023  
Generalforsamling

# Supplerende beretninger i henhold til Disclosuresforordningen

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

Ved "bæredygtig investering" forstås en investering i en økonomisk aktivitet, der bidrager til et miljømæssigt eller socialt mål, forudsat at investeringen ikke i væsentlig grad skader miljømæssige eller sociale mål, og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

EU-klassificerings-systemet er et klassificeringssystem, der er fastsat i forordning (EU) 2020/852, og som opstiller en liste over miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. I nævnte forordning er der ikke fastsat en liste over socialt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Bæredygtige investeringer med et miljømål kan være i overensstemmelse med klassificerings-systemet eller ej.

Produkt navn Europæiske Small Cap Aktier  
Identifikator for juridiske enheder (LEI-kode) 549300WH8JGU1GU66L20

## Miljømæssige og/eller sociale karakteristika

### Havde dette finansielle produkt et bæredygtigt investeringsmål?

Ja

Nej

Det foretog bæredygtige investeringer med et miljømål: \_\_\_%

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

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

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

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

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

med et socialt mål

Det foretog bæredygtige investeringer med et socialt mål: \_\_\_%

Det fremmede M/S-karakteristika, men foretog ikke nogen bæredygtige investeringer



### I hvilket omfang blev de miljømæssige og/eller sociale karakteristika, der fremmes af dette finansielle produkt, opfyldt?

Afdelingen har fremmet miljømæssige og sociale karakteristika ved at udelukke selskaber med væsentlig eksponering til aktiviteter, der anses for at have en negativ indvirkning på miljøet eller samfundet som helhed. Derudover har afdelingen investeret i selskaber, som er analyseret og vurderet ud fra miljø-, sociale- og ledelsesmæssige forhold.

Afdelingen har søgt at påvirke selskabers håndtering af bæredygtighedsforhold gennem aktivt ejerskab i relation til væsentlige bæredygtighedsemner, hvor det har været vurderet relevant.

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



- **Hvordan klarede bæredygtighedsindikatorerne sig?**

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

<b>Eksklusion &amp; ESG-integration</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Andel af investeringer til udstedere med brud på internationale normer og konventioner inden for blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og miljø	0.00%	0.00%
Andel af investeringer med eksponering til kulminedrift*	0.00%	0.00%
Andel af investeringer med eksponering til produktion af oliesand*	0.00%	0.00%
Andel af investeringer med eksponering til olie og gas efterforskning i offshore arktiske områder*	0.00%	0.00%
Andel af investeringer med eksponering til produktion eller distribution af tobak*	0.00%	0.00%
Andel af investeringer i virksomheder, der er involveret i fremstilling eller salg af kontroversielle våben (personelminer, klyngeammunition, kemiske våben og biologiske våben)	0.00%	0.00%

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

<b>Aktivt ejerskab</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Andel af investeringer i selskaber, hvor stemmerettigheder er blevet anvendt på selskabernes generalforsamlinger	85.96%	93.65%

Data er ikke omfattet af en revisionserklæring eller gennemgået af tredjepart.

- **...og sammenlignet med tidligere perioder?**

Se tabellen ovenfor for sammenligning med tidligere perioder.

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

Afdelingen har ikke givet tilsagn til at foretage bæredygtige investeringer.

EU-klassificeringssystemet fastsætter et princip om ikke at gøre væsentlig skade, hvorved investeringer, der er i overensstemmelse med klassificeringssystemet, ikke i væsentlig grad bør skade målene i EU's klassificeringssystem, og der er specifikke EU-kriterier.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade gælder kun for de investeringer, der ligger til grund for det finansielle produkt, og som tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. De investeringer, der ligger til grund for den tilbageværende andel af dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Andre bæredygtige investeringer må heller ikke i væsentlig grad skade miljømæssige eller sociale mål.



## Howdan tog dette finansielle produkt hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer?

### De vigtigste negative indvirkninger er

investeringsbeslutningernes betydeligste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i forbindelse med miljømæssige, sociale og personalemæssige spørgsmål, respekt for menneskerettighederne, bekæmpelse af korruption og bekæmpelse af bestikkelse.

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

Et eksempel på hvordan der tages hensyn til de vigtigste negative indvirkninger er via eksklusion af kontroversielle våben samt eksklusion af selskaber, hvor mere end 5 % af deres omsætning stammer fra kulminedrift, produktion af oliesand samt olie- og gasefterforskning i offshore arktiske områder.

Afdelingen har derudover foretaget normbaseret screening, hvilket betyder, at de underliggende investeringer er blevet gennemgået for selskaber, der eventuelt brød internationale normer for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdsstandarder og forretningsetik (f.eks. FN's Global Compact eller ILO arbejdsmarkedskonventioner). Hvis et selskab brød med disse normer, har afdelingen ved brug af aktivt ejerskab og indflydelse, forsøgt at få selskabet til at tage ansvar og ændre adfærd. Hvis dialogen ikke viste de ønskede fremskridt, er selskabet blevet ekskluderet fra investeringsuniverset.

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



## Hvad var dette finansielle produkts største investeringer?

Listen omfatter de investeringer, der udgjorde den største andel af det finansielle produkts investeringer i referenceperioden: 1/1/2023 - 31/12/2023

Største investeringer 2023	Sektor	% aktiver	Land
Jetpak Top Holding Ab	Industri	3.35%	Sverige
Oem International Ab	Industri	3.21%	Sverige
Better Collective A/S	Kommunikation	2.80%	Danmark
Recordati Industria Chimica E Farmaceutica Spa	Sundhed	2.60%	Italien
Hexpol Ab	Råvarer	2.50%	Sverige
Antares Vision Spa	Industri	2.37%	Italien
Hilton Food Group Plc	Stabile forbrugsgoder	2.37%	Storbritannien
Royal Unibrew A/S	Stabile forbrugsgoder	2.35%	Danmark
Norbit Asa	IT	2.19%	Norge
Comet Holding Ag	IT	2.17%	Schweiz
Britvic Plc	Stabile forbrugsgoder	2.15%	Storbritannien

Digital Value Spa	IT	2.13%	Italien
Crayon Group Holding Asa	IT	2.06%	Norge
Aak Ab	Stabile forbrugsgoder	2.02%	Sverige
Ringkjoebing Landbobank A/S	Finans	2.00%	Danmark

Største investeringer 2022	Sektor	% aktiver	Land
Jetpak Top Holding Ab	Industri	4.39%	Sverige
Ringkjoebing Landbobank A/S	Finans	4.22%	Danmark
Hexpol Ab	Råvarer	4.21%	Sverige
Rubis Sca	Forsyning	3.89%	Frankrig
Recordati Industria Chimica E Farmaceutica Spa	Medicinal	3.56%	Italien
Royal Unibrew A/S	Stabile forbrugsgoder	2.95%	Danmark
Digital Value Spa	IT	2.91%	Italien
Oem International Ab	Industri	2.85%	Sverige
Antares Vision Spa	Industri	2.72%	Italien
Crayon Group Holding Asa	IT	2.53%	Norge
Ariston Holding Nv	Cykliske forbrugsgoder	2.51%	Italien
Motor Oil Hellas Corinth Refineries Sa	Energi	2.44%	Grækenland
Britvic Plc	Stabile forbrugsgoder	2.42%	Storbritannien
Aak Ab	Stabile forbrugsgoder	2.35%	Sverige
Xp Power Ltd	Industri	2.31%	Singapore

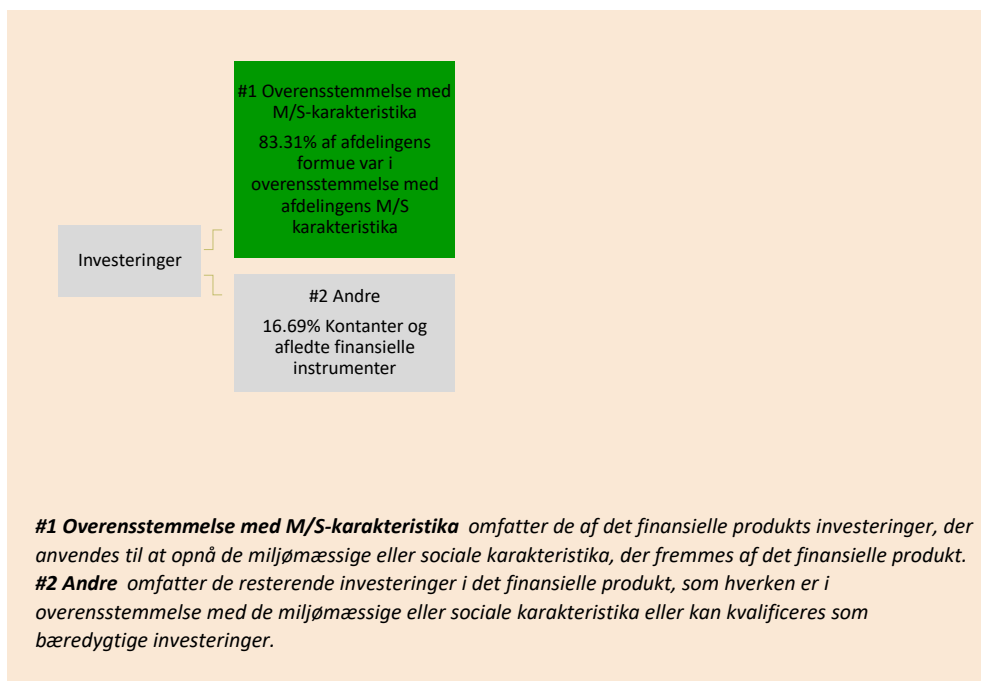


## Hvilken andel udgjorde bæredygtighedsrelaterede investeringer?

**Aktivallokering** beskriver andelen af investeringer i specifikke aktiver.

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

### ● Hvad var aktivallokeringen?



● **Inden for hvilke økonomiske sektorer blev investeringerne foretaget?**

<b>Sektorfordeling</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ikke-klassificeret	1.78%	16.69%
Finans	7.46%	7.57%
Stater	-	-
Energi	2.39%	0.74%
Forsyning	3.82%	-
Råvarer	5.53%	4.38%
Cykliske forbrugsgoder	6.71%	4.57%
Industri	30.08%	26.11%
Stabile forbrugsgoder	12.54%	8.90%
Kommunikation	4.88%	6.46%
Medicinal	6.52%	-
IT	18.29%	17.71%
Ejendom	-	-



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

	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Afdelingen har ikke givet tilsagn til at foretage bæredygtige investeringer, men har fremmet miljømæssige karakteristika, hvoraf følgende andel af afdelingens investeringer har været i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet:	2.39%	1.01%

Nedenfor fremgår det, hvilke miljømål i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, de underliggende investeringer har bidraget til og i hvilket omfang:

	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Modvirkning af klimaændringer	-	0.68%
Tilpasning til klimaændringer	-	0.00%

Der er anvendt følgende data til brug for udregningen af afdelingens taksonomiandel:

1. Selskabernes rapporterede taksonomidata, hvor de foreligger.
2. Estimeret taksonomidata fra den internationale dataudbyder MSCI for selskaber, der ikke er omfattet af rapporteringsforpligtelsen i Taksonomi-forordningen artikel 8.

MSCI's taksonomi-model for estimeret data er baseret på artikel 3 i Taksonomi-forordningen. Selskaber, der ikke opfylder Taksonomi-forordningens minimumsgarantier, eller som udøver skade på et af de andre miljømål, bliver udelukket fra listen over selskaber, der er i overensstemmelse med Taksonomi-forordningen.

Data er ikke omfattet af en revisionserklæring eller gennemgået af tredjepart.

Afdelingens samlede taksonomiandel udregnes som det vægtede gennemsnit af de enkelte beholdningers taksonomiandel.

- **Medførte det finansielle produkt investeringer i aktiviteter relateret til fossilgas og/eller atomenergi i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet<sup>1</sup> ?**

Ja  
 Inden for fossilgas  
 Inden for atomkraft  
 Nej

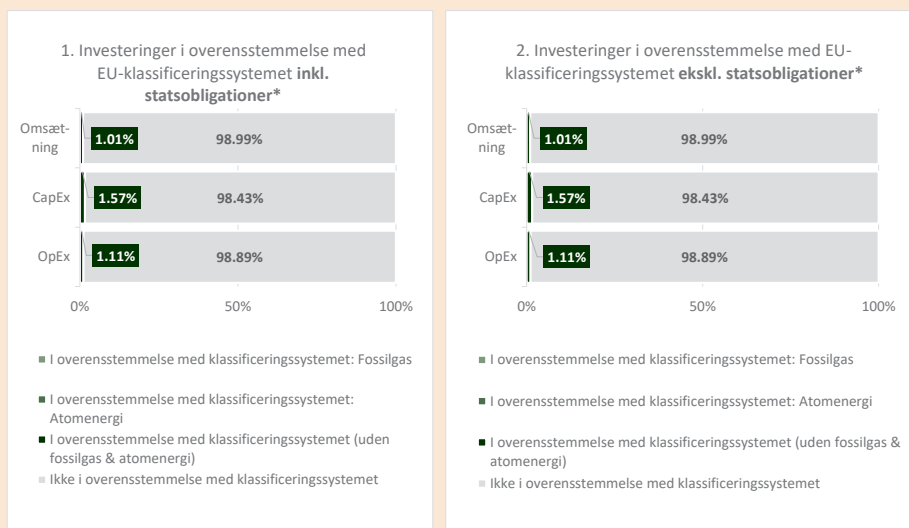
1. Fossilgas- og/eller atomrelaterede aktiviteter vil kun være i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, hvis de bidrager til at begrænse klimaændringer ("modvirkning af klimaændringer") og ikke i væsentlig grad skader noget EU-klassificeringsmål - se forklarende note i venstre margen. Kriterierne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

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

**Mulighedsskabende aktiviteter** gør det direkte muligt for andre aktiviteter at yde et væsentligt bidrag til et miljømål.

**Omstillingsaktiviteter** er aktiviteter, for hvilke der endnu ikke findes kulstoffattige alternativer, og som bl.a. har drivhusgas-emissions niveauer, der svarer til de bedste resultater.

**Diagrammerne nedenfor viser med grønt procentdelen af investeringer, der er i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet. Da der ikke findes nogen hensigtsmæssig metode til at bestemme overensstemmelsen med klassificeringssystemet for statsobligationer\*, viser det første diagram overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forhold til alle det finansielle produkts investeringer, inkl. statsobligationer, mens det andet diagram kun viser overensstemmelsen med klassificeringssystemet i forbindelse med det finansielle produkts investeringer, ekskl. statsobligationer.**



\*Med henblik på disse diagrammer omfatter "statsobligationer" alle statsengagementer

- **Hvad var andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter og mulighedsskabende aktiviteter?**

	2022	2023
Andelen af investeringer i omstillingsaktiviteter	-	0.12%
Andelen af investeringer i mulighedsskabende aktiviteter	-	0.55%



Er bæredygtige investeringer med et miljømål, der **ikke tager hensyn til kriterierne** for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter i henhold til forordning (EU) 2020/852.



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

Der henvises til tabellen ovenfor for rapportering af andelen af investeringer, der var i overensstemmelse med EU-klassificeringssystemet, sammenlignet med foregående referenceperioder.

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

Andre investeringer omfattede investeringer i likvide aktiver (kontanter) samt afledte finansielle instrumenter. Formålet med investeringerne var at opfylde afdelingens likviditetsstyring samt afdækning af risiko, og der var således ikke nogen miljømæssige eller sociale minimumsgarantier hertil.



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

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

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

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

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

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

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

**BANKiNVEST**

**Handler  
med omtanke**