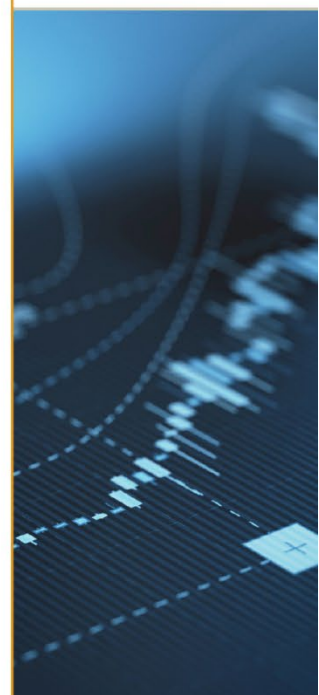


1. JANUAR 2021 – 31. DECEMBER 2021

ÅRSRAPPORT 2021

Kapitalforeningen
Formuepleje Pareto



FORMUE PLEJE

INDHOLD

Foreningens ledelsesberetning // Foreningsoplysninger	3
Foreningens ledelsesberetning // Overblik	4
Foreningens ledelsesberetning // Bestyrelse og forvalter	5
Foreningens ledelsesberetning // Investeringsmarkederne i 2021	7
Foreningens ledelsesberetning // Overordnede forventninger til markederne i 2022	8
Foreningens ledelsesberetning // Fund governance	9
Foreningens ledelsesberetning // Samfundsansvar	12
Påtegninger // Ledelsespåtegning	14
Påtegninger // Den uafhængige revisors revisionspåtegning	15
Afdelingsberetning // Afdeling Formuepleje Pareto KL	17
Beholdninger // Formuepleje Pareto KL	19
Risikorammer og risikoopgørelse // Formuepleje Pareto KL	20
Årsregnskab // Formuepleje Pareto KL	21
Noter // Anvendt regnskabspraksis	26
Noter // Foreningens væsentligste aftaler	28

Kapitalforeningen Formuepleje Pareto blev stiftet den 10. juli 2013 som Hedgeforeningen Formuepleje Pareto. Foreningen ændrede pr. 18. juni 2014 status til en alternativ investeringsfond (kapitalforening) under lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Foreningen viderefører investeringsstrategien i Formuepleje Pareto A/S stiftet i 1999.

Foreningen havde pr. 31. december 2021 én afdeling: Formuepleje Pareto KL.

På hjemmesiden www.formuepleje.dk kan udviklingen i Foreningen løbende følges.

Navn og adresse

Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C
Telefon: 87 46 49 00
Fax: 87 46 49 01
CVR nr.: 35 40 13 85

Finanstilsynets reg. nummer: 24025

Foreningen har hjemsted i Aarhus Kommune.

www.formuepleje.dk

Forvalter

Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C
Telefon: 87 46 49 00
CVR nr.: 18 05 97 38

Depotselskab

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 København K
CVR.nr. 61 12 62 28

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab
Dirch Passers Allé 36
2000 Frederiksberg
CVR-nr.: 30 70 02 28

Porteføljerådgiver

Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C
Telefon: 87 46 49 00
CVR nr.: 18 05 97 38

Godkendt på generalforsamling, den / 2022

Dirigent

Afdelingens profil	Nøgletal	
Bevisudstedende og børsnoteret	Indre værdi	171,03
Basisvaluta: DKK	High Water Mark (resultathonorar, ult. december 2021)	171,23
Benchmark: Intet benchmark	Omkostningsprocent	2,51
Fondskode (ISIN): DK0060497964	Omkostningsprocent ekskl. resultathonorar	1,42
Startdato for investeringsstrategi: 1. januar 1999	Resultathonorar for 2021 (pct.)	1,09
Rådgiver: Formuepleje A/S	ÅOP	2,70
Skattestatus: Akkumulerende	ÅOP ekskl. resultathonorar	1,60
	Indirekte handelsomkostninger (pct.)	0,31
	Afkast (pct.)	10,67
	Sharpe Ratio	0,59

PERIODENS RESULTAT OG FORMUE

Afdelingen realiserede i 2021 et resultat på 126 mio. kr.

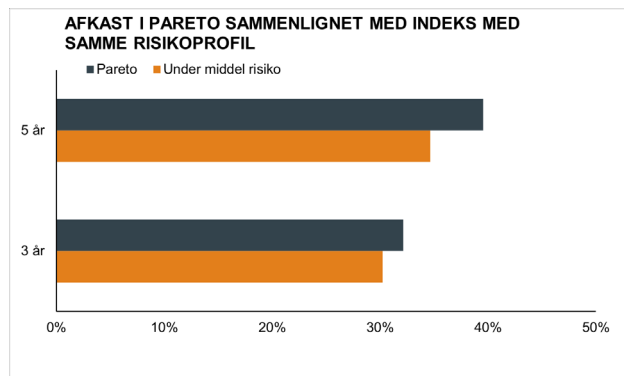
Afdelingens samlede formue er i perioden steget med 64,9 mio. kr. Afdelingen havde ved regnskabsperiodens udgang en formue på 1.278 mio. kr.

AFKAST

Afdelingen leverede et afkast i regnskabsåret på 10,67 procent. Målt over den seneste femårige horisont, fra d. 1/1 2017 til d. 31/12 2021, har afdelingen leveret et afkast på 39,5 procent, hvilket svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 6,9 procent. Et indeks med samme risikoprofil som afdelingen, det vil sige under middel risiko, har i sammen periode givet et afkast på 34,6 procent svarende til et årligt afkast på 6,1 procent.

Figur 1 nedenfor viser afkastet for afdelingen sammenlignet med indeks med samme risikoprofil.

Figur 1



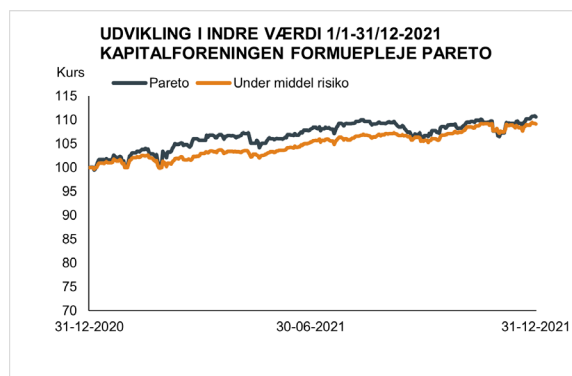
Der sammenlignes med et ugearet indeks som repræsenterer en sammenlignelig risikoprofil. Under middel risiko består af 40% aktier, 40% realkreditobligationer og 20% kreditobligationer.

Figur 2 viser regnskabsperiodens udvikling i indre værdi for Kapitalforeningen Formuepleje Pareto sammenlignet med indeks med samme risikoprofil.

Ledelsesberetningen side 7 beskriver nøje hvorledes markedsudviklingen på de forskellige aktivklasser påvirkede afdelingens afkast i perioden.

Risikoen i Formuepleje Pareto egner sig bedst til investorer med en under middel risikoprofil. Målt på tabsrisiko bør Formuepleje Pareto således sammenlignes med et under middel risikoindeks, der består af 40% aktier, 40% realkreditobligationer og 20% virksomhedsobligationer. En portefølje sammensat som dette indeks, vil være investors alternativ til Formuepleje Pareto.

Figur 2



Der sammenlignes med et ugearet indeks som repræsenterer en sammenlignelig risikoprofil. Under middel risiko består af 40% aktier, 40% realkreditobligationer og 20% kreditobligationer.

BESTYRELSENS MEDLEMMER

CARSTEN WITH THYGESSEN, formand

Adm. direktør, cand. silv., E*MBA, HD(F)
Ahornvej 64
8680 Ry
Født: 1964
Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2023.

Bestyrelsesformand for

Aktieselskabet Rold Skov Savværk
A/S Lindenberg Gods
A/S Lindenberg Skovselskab
Investeringsforeningen Formuepleje
Kapitalforeningen FP
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Formuepleje Ejendomme 1 P/S
Formuepleje Ejendomme 2 P/S
Formuepleje Ejendomme 3 A/S
Formuepleje Ejendomme 4 A/S
Formuepleje Ejendomme 5 A/S
Formuepleje Ejendomme 6 A/S
Formuepleje Ejendomme 7 A/S
Formuepleje Triple Alfa Global Equities A/S
LFI Silva Investments A/S
Mobilhouse A/S
Mobilhouse Holding A/S
Skovrådet
Silva Baltica 1 ApS
Silva Baltica 2 ApS
Silva Baltica 3 ApS
Arkitektskolen Aarhus

Næstformand for

Færchfonden

Medlem af bestyrelsen for

Karen og Karl Buttenschøns Familiefond
Formuepleje A/S

Direktør for

Cresco Capital A/S
Cresco Capital Services A/S

Særlige kompetencer

Carsten With Thygesen er uddannet cand. silv., E*MBA og HD(F) og har mere end 30 års erhvervs erfaring blandt andet som afdelingsdirektør for Realkredit Danmark A/S, koncerndirektør i Hedeselskabet og som administrerende direktør for HedeDanmark A/S. Han har siden 1998 været medlem af bestyrelsen i en række investerings- og ejendomsselskaber samt erhvervsdrivende fonde, herunder som næstformand i Realdania i perioden 2009 – 2020, hvor han samtidig var formand for Investeringskomiteen i perioden 2013-2019. Han er endvidere bestyrelsesformand for Arkitektskolen Aarhus udpeget af Uddannelses- og Forskningsministeren og stifter og CEO for Special Asset Management selskabet Cresco Capital Services A/S.

LARS SYLVEST, næstformand

Direktør, cand oecon.
Orionsvej 6B
8270 Højbjerg
Født: 1955
Indtrådte i bestyrelsen 5. december 2013 og er på valg igen i 2022.

Bestyrelsesformand for:

Ferm Invest

Næstformand for

Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Kapitalforeningen FP
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Formuepleje Triple Alfa Global Equities A/S
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Investeringsforeningen Formuepleje
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur

Medlem af bestyrelsen for

Aktieselskabet CBH
Grundfos Pumps Limited Retirement Fund
Formuepleje Ejendomme 1 P/S
Formuepleje Ejendomme 2 P/S
Formuepleje Ejendomme 3 A/S
Formuepleje Ejendomme 4 A/S
Formuepleje Ejendomme 5 A/S
Formuepleje Ejendomme 6 A/S
Formuepleje Ejendomme 7 A/S
Pearless Pump Company Pension Fund

Særlige kompetencer

Lars Sylvest er uddannet cand.oecon. fra Institut for Virksomhedsledelse ved Aarhus Universitet, og har en mangeårig erfaring med globalt ansvar for Grundfos-koncernens finansforhold og formueforvaltning med over 25 år som koncerndirektør for Grundfos og bl.a. administrerende direktør for koncernens interne bank Grundfos Finance. Lars Sylvest har i hele sin erhvervs karriere beskæftiget sig med bank- og finansforhold samt finansielle markeder, og har som CRO været ansvarlig for Grundfos-koncernens overordnede risikostyring og forsikringsvirksomhed. Han har ud over ansættelsen i Grundfos tidligere erhvervs erfaring fra blandt andet Alfa-Laval Finans Management, Privatbanken (nu Nordea), Aalborg Værft og Dansk Eksportfinansieringsfond. Lars Sylvest har desuden siden 1995 fungeret som bestyrelsesmedlem i en række bestyrelser i finansielle og industrielle virksomheder.

MICHAEL VINTHER

Advokat, Partner, DLA Piper Denmark Advokatpartnerselskab, cand.jur.
Skovholmvej 19
2920 Charlottenlund
Født: 1963
Indtrådte i bestyrelsen 10. juli 2013 og er på valg igen i 2023.

Bestyrelsesformand for

Aktieselskabet Franske Vingårde
Anlama 3 ApS
AromaTeknik A/S
BG Byg Odense A/S
Boliggruppen A/S
Boliggruppen Erhverv A/S
Boliggruppen Fyn A/S
Boliggruppen Sydlyn ApS
Don Plast 2003 A/S
Drømmeland A/S
FB Gruppen A/S
Gulvbutikken Erhverv A/S
Indkøb DK A/S
JMI Ejendomme A/S
JMI Gruppen A/S
JMI Investering A/S
Justt A/S
K. A. Invest Holding A/S
MJJM A/S
Nybolig Jan Milvertz A/S
Ny Valby Byggemodning P/S
Ny Valby Holding A/S
Ny Valby Udvikling A/S
Rossings Gaard II Slagelse ApS
Sjællandske Ejendomme A/S

Tech Town Odense A/S
Wibroe, Duckert & Partners A/S

Medlem af bestyrelsen for

AKP Group A/S
CS Electric A/S
C.S.E. Holding A/S
Derma Pharm A/S
DLA Piper Danmark Advokatpartnerselskab
DLA Piper Danmark Komplementar ApS
Ejendomsselskabet Reskavej 1 A/S
Ejendomsselskabet Servicevej A/S
Esoft Systems A/S
Glasværket A/S
Inox Stål Handelselskab A/S
Intercool Technology A/S
Investeringsforeningen Formuepleje
Kameraudlejningen ApS
Kapitalforeningen FP
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Formuepleje Triple Alfa Global Equities A/S
K/S Hamborg Rennbahnstrasse
Newcap Holding A/S
Sport Scandinavia A/S

Direktør for

Vimmi Holding ApS

Særlige kompetencer

Michael Vinther er advokat og partner i advokatfirmaet DLA Piper Danmark, og har mere end 25 års erfaring inden for M&A samt omfattende erfaring med bestyrelsesarbejde. Michael har i sin karriere været juridisk rådgiver i en række private equity-fonde og erhvervsvirksomheder i spørgsmål af erhvervs- og selskabsretlig karakter.

HANNE SØNDERGAARD BIRKMOSE

Professor, cand.merc.(jur.), ph.d.
Alsvej 30
8240 Risskov
Født: 1972
Indtrådte i bestyrelsen 28. april 2020 og er på valg igen i 2022.

Bestyrelsesformand for

Århus Statsgymnasium

Medlem af bestyrelsen for

Investeringsforeningen Formuepleje
Kapitalforeningen FP
Kapitalforeningen Formuepleje Epikur
Kapitalforeningen Formuepleje Fokus
Kapitalforeningen Formuepleje Pareto
Kapitalforeningen Formuepleje Safe
Kapitalforeningen Formuepleje Penta
Formuepleje Triple Alfa Global Equities A/S
Cresco Capital Services A/S

Særlige kompetencer

Hanne Søndergaard Birkmose har gennem en lang årrække arbejdet med selskabsret, corporate governance og regulering af den finansielle sektor. Hun har skrevet flere bøger om reguleringen af

investeringsforeninger og alternative investeringsfonde. Hanne Søndergaard Birkmose har desuden i en periode været ansat som jurist i et investeringsforvaltningsselskab.

BESTYRELSENS ØVRIGE HVERV

Bestyrelsens øvrige hverv er opgjort pr. 31. december 2021.

BESTYRELSENS MØDER

Bestyrelsen har i 2021 afholdt fire ordinære bestyrelsesmøder.

BESTYRELSENS AFLØNNING

Som honorar til bestyrelsen for 2021 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på kr. 305.000.

Oplysning om det enkelte bestyrelsesmedlems honorar kan findes på www.formuepleje.dk

Der har i 2021 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for Foreningen.

FORVALTER

Formuepleje A/S
Værkmestergade 25
8000 Aarhus C

SØREN ASTRUP, partner, direktør

Cand.oecon.
Født: 1969
Tiltrådt som direktør i Formuepleje A/S 5. juli 2013.

Medlem af bestyrelsen for

Honeycomb IO ApS
Pengeprofilen A/S

Direktør for

Formuepleje A/S
LMC Invest ApS
Formuepleje Safe A/S
Formuepleje Ejendomme 1 P/S
Formuepleje Ejendomme 2 P/S
Formuepleje Ejendomme 3 A/S
Formuepleje Ejendomme 4 A/S
Formuepleje Ejendomme 5 A/S
Formuepleje Ejendomme 6 A/S
Formuepleje Ejendomme 7 A/S
Formuepleje Triple Alfa Global Equities A/S
Emiliedalen Aarhus Holding ApS
Finderupparken Aarhus Holding ApS
Keep P1 Holding ApS
KGV Aarhus Holding ApS
Sigurdsgade København Holding ApS

Særlige kompetencer

Søren Astrup er uddannet cand.oecon. fra Aarhus Universitet og har været en del af Formueplejekoncernen siden 2003, først som investeringschef og sidenhen som investeringsdirektør og direktør for Formueplejeselskaberne. Han har hele sit professionelle virke beskæftiget sig med finansforhold og de finansielle markeder, og har ligeledes været ekstern lektor ved institut for Finansiering på Aarhus Universitet, hvor han i dag er tilknyttet som censor. Søren Astrup er tillige med i Formueplejes investeringskomité.

Global økonomi

Året har været kendetegnet ved de fortsatte følgevirkninger af den økonomiske genopretning i kølvandet på 2020, som generelt har været understøttende for risikoaktiver og herunder aktiemarkedet. Fortsat historisk lempelig penge- og finanspolitik, mærkbar effekt af vaccineaktiviteten på globalt plan, et voksende efterspørgsels- og kapacitetspres på dele af energiområdet og sidst, men ikke mindst introduktionen af de to covid-19 varianter - delta og omikron - har været retningsgivende for markedsudviklingen, der har kendetegnet 2021.

Aktiemarkedet

Aktiemarkederne har gennem 2021 leveret stærke afkast i niveauet 5 procent til 38 procent. På det regionale plan har udviklingen været stærkest i USA (38 procent) efterfulgt af Europa (22 procent), Japan (11 procent) og sidst emerging markets (5 procent). Samlet har det globale aktiemarked leveret et afkast på 27,44 procent målt i danske kroner.

Selv om 2021 har været opdelt i faser, hvor inflations- og vækstforventninger har defineret udviklingen på rente- og aktiemarkedet, har aktiemarkedet på tværs af sektorer og kategorier over året generelt været positivt. I et globalt perspektiv har samtlige 11 sektorer i aktiemarkedet leveret et positivt afkast anført af energi (49 procent), IT (37 procent) og finans (34 procent), mens forsyning, stabilt forbrug og cyklisk forbrug har været placeret i bunden med afkast på mellem 15 og 18 procent.

Obligationsmarkedet

På rentesiden blev 2021 i Europa præget af rentestigninger især de lange renter.

Størstedelen af rentestigningerne kom i årets tre første måneder og var blandt andet en konsekvens af Demokraternes overtagelse af flertallet i senatet i USA via valgsejren i Georgia i begyndelsen af januar. Denne valgsejr banede vejen for store finanspolitiske stimuli fra den nyvalgte amerikanske præsident Joe Biden.

I årets andet halvår begyndte de korte renter også at stige en smule på baggrund af en større stigning i inflationen, der har været et globalt fænomen i 2021. Inflationsrater på 7 procent i USA og 5 procent i Europa har øget forventningerne til, at centralbankerne vil blive tvunget til at hæve renterne fra de nuværende lave niveauer.

For det danske realkreditobligationsmarked var 2021 et hårdt år, da førnævnte rentestigninger blev akkompagneret af en markant udvidelse af de konverterbare realkreditobligationers merrente over markedsrenterne (OAS-spændet). Hovedårsagen til den markante spændudvidelse var de rekordmange bolighandler især første halvår 2021, hvilket afstedkom et høj udbud af konverterbare realkreditobligationer.

Det danske realkreditobligationsmarked gav derfor et negativt afkast i 2021. Obligationer med kort løbetid og ikke-konverterbare obligationer klarede sig bedst.

Det brede indeks for danske realkreditobligationer faldt med 3,8 (Nykredit Realkreditindeks) procent i 2021.

Virksomhedsobligationer

Kreditobligationer har haft et relativt neutralt år, hvor Investment Grade obligationer leverede et negativt afkast på omkring 1 procent efter spændudvidelser i 4. kvartal. De lavere kreditvurderede erhvervsobligationer leverede et afkast på 2,24 procent, idet kreditspændet globalt faldt ca. 35bp over året, og dermed ikke blev ramt lige så hårdt af stigende underliggende renter.

Kreditspændene ligger på et lavt niveau i historisk perspektiv og afspejler i nogen grad den lave konkursrate og forventning herom det kommende år. Over året startede kreditspændet den nedadgående trend efter de kraftige stigninger i kølvandet på de første nedlukninger i starten af 2020.

I andet halvår trak især de kinesiske udstedelser merrenterne betydeligt op. Denne udvikling er siden vendt, så spændet i dag ligger lavere end ved årets begyndelse.

Valuta

I løbet af 2021 er USD styrket betydeligt overfor DKK og EUR. Hovedårsagen skal findes i den mere aggressive pengepolitiske stramning, USA står over for - relativt til Den Europæiske Centralbanks (ECB) planer i Europa. Den Amerikanske Centralbank forventes at løfte styringsrenten tre gange i 2022 (0,75 procent i alt) og forventes at stoppe deres opkøbsprogram allerede i marts, mens Den Europæiske Centralbank har tilkendegivet at holde styringsrente i ro langt ind i 2023 og vil kun gradvist nedtrappe støtteopkøbene i 2022.

Forventninger til 2022

Overordnet set vil konjunkturbilledet for 2022 fortsat være understøttende for aktier, omend det globale væksthiveau vil blive lavere, dog i flere dele af den dominerende del af verden fortsat over trend. Øget global mobilitet og frigørelse af opsparret forbrug gennem eksempelvis rejseaktivitet og serviceefterspørgsel generelt og fra virksomheder gennem lagre, investeringer og aktietilbagekøb, vil understøtte indtjeningen og aktieafkastet gennem 2022. Det mere modne konjunkturforløb understøttes dog fortsat af historisk lempelig penge- og finanspolitik.

Den hastige økonomiske genopretning over de seneste knap 24 måneder har medført et væsentligt pres på de globale forsyningskæder og inputomkostninger som følge af en ekstraordinær efterspørgsel i primært fremstillingssektoren. En del af dette pres vil være midlertidigt og vil i takt med normaliseringsprocessen aftage gennem 2022 og ikke resultere i varige prisstigninger.

Centralbankernes rolle i et skiftende konjunkturmiljø har mod afslutningen af 2021 allerede været iøjnefaldende. Denne rolle forventes ikke at være mindre i 2022, hvor balancegangen mellem lavere vækst, fortsatte høje inputomkostninger og tiltagende pres på inflationens kerneelementer vil definere hastigheden og graden af skifte væk fra den tidligere historisk lempelige pengepolitik.

Geopolitisk har den russiske invasion af Ukraine ultimo februar 2022, og vestens reaktion herpå i form af økonomiske sanktioner m.v., medført faldende aktiekurser, markant stigende energipriser, forøget markedsvolatilitet, og betydet øget usikkerhed til forventningerne for 2022.

Samlet ser Formuepleje stadig et gunstigt miljø for risikoaktiver, herunder aktier – dog med et forventet aktieafkast, der vil være lavere end i 2021, og i højere grad et spejl af den realiserede indtjeningsvækst i underkanten af 10 procent. Et mere modent konjunkturmiljø kombineret med tiltagende pres på kapaciteten gør, at centralbanker og geopolitiske forhold over året forventes at øge volatiliteten i aktiemarkedet, og gradvist vil kunne åbne for investeringsalternativer til aktier.

Inflationen vil fortsætte på et højt niveau i første halvår, men i takt med normaliseringen af forsyningskæderne og arbejdsmarkedet og

et skift i forbrugsmønstret, hvor efterspørgslen i højere grad vil rette sig imod serviceydelse, forventes det, at inflationen gradvist vil aftage i løbet af andet halvår 2022. Ikke mindst fordi de såkaldte "base-effekter" fortager sig. Der vil fortsat være store forskelle i inflationsraterne mellem USA og Europa. For USA forventer vi, at inflationen stabiliserer sig på ca. 3 pct. og i Europa omkring niveauet 2 pct.

Udsigten til aftagende inflation i løbet af 2022 vil dog ikke forhindre, at der kommer rentestigninger. Den amerikanske centralbank forventes at vil hæve den pengepolitiske styringsrente mindst to gange i løbet af 2022. Første gang kan blive så tidligt som i marts, men mest sandsynligt bliver det først midt på året. I Europa er der forventning om, at obligationsopkøbene vil blive neddrolet, men at der ikke sker renteforhøjelser før tidligst i første halvår af 2023.

Baseret på det nuværende renteniveau og merafkast på konverterbare realkreditobligationer forventes også her et positivt afkastbidrag.

Risikofaktorer

For især de europæiske markeder er de geopolitiske risici øget markant efter Ruslands invasion af Ukraine ultimo februar 2022.

En anden stor risikofaktor i 2022 vurderes fortsat at være knyttet til COVID-19 og nye varianter/mutationer, og derved nye nedlukninger og restriktioner i samfundene verden over. Dette vil endnu engang kunne presse de økonomiske vækstudsigter samt virksomhedernes indtjeningsvækst.

Herudover ses der også en risiko i, at Centralbankerne, via en for hård stramning af pengepolitikken, kvæler det igangværende opsving.

Et inflationsområde som arbejdsmarkedet kunne opleve en mere varig prisstigningseffekt over tid, som, hvis ikke disse bliver imødegået af produktivetsforbedringer i virksomhederne, vil kunne udfordre de aktuelt høje overskudsgrader. På forbrugersiden vil specielt inflationskomponenten fra boligomkostninger kunne reducere købekraft over tid – specielt med den aktuelt negative reallønsfremgang.

Baggrund og formål

Det følgende er tilblevet med udgangspunkt i de fund governance-anbefalinger, som brancheforeningen Investering Danmark har udarbejdet. Nærværende skal ses som et supplement til lovgivningen og omfatter derfor som hovedregel ikke de governance forhold, der er dækket af den omfattende regulering.

Forholdet mellem Foreningen og dens forvalter

Foreningens bestyrelse, der vælges på generalforsamlingen, har i overensstemmelse med lovgivningen udpeget Formuepleje A/S som forvalter af Foreningen. Selskabet er ejet af Formuepleje Holding A/S.

GENERALFORSAMLING OG INVESTORERS FORHOLD

Oplysninger om investorrettigheder

Bestyrelsen ønsker at fremme et aktivt ejerskab af Foreningen, blandt andet ved at tilstræbe investorernes deltagelse i Foreningens generalforsamling. Dette gøres ved investorernes adgang til information, herunder om investorrettigheder, blandt andet gennem hjemmeside, dokument med investoroplysninger, væsentlig investorinformation, års- og halvårsrapport.

Indflydelse

Hver investor har én stemme for hver kr. 100 pålydende andele. Foreningens vedtægter indeholder flere og uddybende oplysninger herunder omkring Foreningens generalforsamling og investorforhold.

Generalforsamling

Der indkaldes til generalforsamling med et tilstrækkeligt varsel til, at investorerne kan forberede sig og tage stilling til de emner, der skal behandles på generalforsamlingen. Den officielle indkaldelse redegør for de enkelte dagsordenspunkter og tilstræbes udformet i et lettilgængeligt sprog.

Investorerne har mulighed for via fuldmagter til bestyrelsen eller navngiven fuldmægtig at gøre deres stemme gældende ved behandling af punkterne på dagsordenen. Investorerne vil via hjemmesiden blive orienteret om fristen for indgivelse af skriftlige forslag til behandling på generalforsamlingen. Er der forslag til vedtægtsændringer, kan interesserede få de fuldstændige forslag ved at henvende sig til Formuepleje A/S. De fuldstændige forslag offentliggøres også på www.formuepleje.dk. Det tilstræbes, at samtlige medlemmer af bestyrelsen og mindst et medlem af forvalterens direktion er til stede på den ordinære generalforsamling.

BESTYRELSEN

Størrelsen af bestyrelsen

Valg til bestyrelsen sker på den årlige generalforsamling. Bestyrelsen skal bestå af mindst tre og højst seks medlemmer, hvilket vurderes at være et passende antal i forhold til at muliggøre en konstruktiv og effektiv debat, hvor alle medlemmer har mulighed for at deltage aktivt. Bestyrelsen vurderer løbende, om antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til Foreningens behov. Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand.

Sammensætning

Investering Danmarks fund governance-anbefalinger anbefaler, at medlemmer af bestyrelsen ikke vælges for en længere periode end et år ad gangen, og der skal gælde et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer. På disse punkter fraviger Foreningen anbefalingerne, idet det udelukkende er bestyrelsens to længst siddende medlemmer, der er på valg hvert år. Endvidere er der ikke fastsat et maksimalt antal valgperioder. Disse fravigelser er valgt for at sikre en større kontinuitet i bestyrelsen.

Sammen med indkaldelsen til generalforsamling, hvor valg til bestyrelsen er på dagsordenen, offentliggøres en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysning om kandidaternes øvrige ledelseshverv.

Investorerne kan også på selve generalforsamlingen indstille kandidater til bestyrelsen. I disse situationer forventes det, at kandidaten har mulighed for at redegøre for sine kompetencer med oplysning om kandidatens øvrige ledelseshverv, hensigter og forventninger i forhold til arbejdet i Foreningen.

Samarbejdet med forvalter evalueres årligt.

Bestyrelsen har besluttet, at måltal for det underrepræsenterede køn ved generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer skal udgøre minimum 20 pct., eller at minimum et medlem af bestyrelsen udgøres af det underrepræsenterede køn. Målsætningen opfyldes ved en kontinuerlig udvikling i bestyrelsen, og målsætningen er allerede opfyldt.

Bestyrelsen foretager normalt en gang om året en vurdering af, hvilke kompetencer den skal råde over for bedst muligt at kunne udføre sine opgaver, samt en vurdering af, om der er områder, hvor medlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres.

Nye medlemmer af bestyrelsen modtager ved tiltrædelsen en introduktion til Foreningen.

Tiden til bestyrelsesarbejdet og bestyrelsesmedlemmers øvrige hverv

Kandidater til bestyrelsen bliver bedt om at redegøre for andre bestyrelsesposter og øvrige hverv. Det enkelte bestyrelsesmedlem forventes på forhånd at gøre sig klart, hvilke tidsmæssige krav bestyrelsesarbejdet stiller, og at afsætte tilstrækkelig tid til sine opgaver i bestyrelsen.

Aldersgrænse

Et medlem af bestyrelsen afgang senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

Det enkeltes bestyrelsesmedlems alder kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere.

Valgperiode

Hvert år er de to længst siddende bestyrelsesmedlemmer på valg, regnet fra de pågældendes sidste valg. Såfremt flere bestyrelsesmedlemmer har fungeret lige længe, bestemmes afgang ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted. Dette anses for værende fordelagtigt for Foreningen, da et medlem over tid vil tilegne sig en erfaring og specifik viden om Foreningens anliggender. Det enkelte bestyrelsesmedlems valgperiode(r) kan ses andetsteds i årsrapporten, hvor bestyrelsen præsenteres nærmere. Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Foreningens forvalter

Bestyrelsesmedlem Carsten With Thygesen er som investorrepræsentant valgt til bestyrelsen hos forvalter i medfør af Lov om finansiel virksomhed § 98.

REVISIONSUDVALG

Bestyrelsen har udpeget et revisionsudvalg, bestående af Carsten With Thygesen og Lars Sylvest - sidstnævnte som formand for revisionsudvalget. Revisionsudvalget mødes minimum to gange årligt med Foreningens eksterne revisor og forvalters direktion blandt andet med henblik på en nøjere gennemgang af regnskabs- og revisionsprocessen, herunder blandt andet en gennemgang af rapporter fra forvalters compliance- og risikofunktion.

Revisionsudvalget orienterer efterfølgende den samlede bestyrelse om disse forhold.

KOMMUNIKATION OG PLEJE AF INTERESSETER

Kommunikationsstrategi

Foreningen har valgt at satse på elektronisk kommunikation, hvilket kan begrundes ud fra både aktualitet, miljøhensyn og omkostninger. Det er bestyrelsens holdning at samtlige informationer om Foreningen skal være tilgængelig på Foreningens hjemmeside www.formuepleje.dk, i det omfang disse ikke kompromitterer en aktuell konkurrencesituation. Blandt andet er oplysninger om de foretagne investeringer forsinkede af hensynet til Foreningens kolleger/konkurrenter. Foreningen efterlever endvidere til fulde de branchestandarder, som er fastsat af brancheforeningen Investering Danmark og offentliggør derfor samtlige oplysninger om afkast, risiko og omkostninger foruden en efterlevelse af de standarder, der gælder for Foreningens drift og markedsføring.

Pleje af interessenters interesser

Overordnet arbejder ledelsen ud fra et mål om til stadighed at sikre en professionel pleje af investorenes midler under hensyntagen til en lang række faktorer, herunder god skik, omkostninger og tilgængelighed. Den direkte investorkontakt varetages af Formuepleje, som har ansvaret for aktuelt informationsmateriale og juridiske dokumenter.

REVISION

Til brug for indstilling til generalforsamlingens valg af revisor vurderer bestyrelsen revisors kompetence og uafhængighed m.v. Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor godkendes af bestyrelsen. Bestyrelsen fastsætter overordnede, generelle rammer for revisors levering af ikke-finansielle revisionsydelser med henblik på at sikre revisors uafhængighed m.v. Revisionen deltager på bestyrelsesmødet, hvor årsrapporten behandles, herunder drøftes regnskabspraksis og revisionens handlinger. Resultatet af revisionen drøftes med bestyrelsen med henblik på at gennemgå revisors observationer og konklusionen eventuelt baseret på udkast til revisionsprotokollat. Bestyrelsen sikrer dialog og informationsudveksling mellem revisor og bestyrelse. Hvis bestyrelsen vurderer det nødvendigt, mødes den en gang årligt med revisor, uden at direktionen er til stede.

VÆRDIPAPIRUDLÅN

Udlån af værdipapirer

Foreningen kan gøre brug af værdipapirudlån. Foreningen oplyser i årsrapporten, i tilfælde af brug af værdipapirudlån, om omfanget heraf og indtjeningen i årsrapporterne med specifikation af indtægter og omkostninger i tilhørende noter og med omtale i afdelingsberetningen. Foreningen følger dog aktuelt Investering Danmarks anbefalinger om ikke at foretage aktieudlån.

Værdipapirudlån i forbindelse med lånefinansiering

Afdelingens lånefinansiering omfatter securities lending. Securities lending er lån, hvor låntager udlåner værdipapirer og til gengæld modtager pantessikkerhed i form af f.eks. kontanter.

DIVERSE

Ledelse af Foreningen (bestyrelsen og forvalteren)

Generalforsamlingen, der er Foreningens øverste myndighed, vælger en bestyrelse på den ordinære generalforsamling. Bestyrelsen udpeger herefter en forvalter, der har ansvaret for den daglige ledelse af Foreningen. Som det indledningsvis er skitseret, har bestyrelsen udpeget Formuepleje A/S til forvalter. For at sikre, at forvalteren har de fornødne kompetencer, er der ved lovgivning implementeret minimumskrav til ledelsen. I hovedtræk er der krav om, at bestyrelsen og direktionen skal have fyldestgørende erfaring til at udføre hvervet og til at træffe de nødvendige investeringsbeslutninger. Ledelsen må desuden ikke være straffet,

under betalingsstandsning, konkursbehandling etc. Når der sker udskiftning i en forvalters ledelse, skal de nye ledelsesmedlemmer godkendes af Finanstilsynet.

Bestyrelsen i Foreningen skal udarbejde en forretningsorden for udøvelse af sit hverv. Forretningsordenen tager endvidere højde for, at de almindelige habilitetsregler efterleves ved beslutninger om bestyrelsesmedlemmernes egne køb og salg af investeringsaktiver, hvorfor der f.eks. kan nedlægges forbud mod at handle i papirer, der har været drøftet på et møde.

Der er ikke fastsat incitamentsprogrammer for bestyrelsen eller direktion. Foreningen har ansat Formuepleje A/S som forvalter. Det betyder, at Foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf lønning i Formuepleje A/S. Disse bliver fastlagt af bestyrelsen i Formuepleje A/S, som er uafhængig af Foreningen. Foreningen betaler honorarer til Formuepleje A/S i henhold til de indgåede aftaler.

Forretningsgange

Forvalteren har på alle væsentlige punkter udarbejdet skriftlige forretningsgange og kontrolprocedurer for at sikre den daglige drift bedst muligt. Det er i øvrigt en kontinuerlig proces at udbygge og vedligeholde forretningsgange. Til håndtering af eventuelle uoverensstemmelser med et medlem af Foreningen har bestyrelsen vedtaget en procedure, som er gengivet på Foreningens hjemmeside. Proceduren prioriterer en hurtig respons i form af dialog, således at en formel klageafgivelse kun vil være nødvendig, hvor der ikke kan opnås en tilfredsstillende afklaring.

Handel med kapitalforeningsbeviser

Ved emissioner eller indløsninger i Foreningen, er det vigtigt, at værdifastsættelsen finder sted på et aktuelt grundlag. Forvalteren har et IT-system, der på kontinuerlig basis opdaterer kursinformation på de underliggende aktiver til brug for beregning af indre værdi. Det bevirker, at værdifastsættelsen af Foreningens andele altid er på basis af aktuelle kurser. Indre værdi publiceres via IFX.dk samt på Foreningens hjemmeside, når de ændres. Herved har alle interessenter, herunder depositar, marketmaker og medlemmer på samme tidspunkt adgang til Foreningens indre værdier, og de herved aktuelle købs- og salgskurser. Foreningen handler aldrig med det enkelte medlem, men alene med marketmaker.

Afvikling af handler med de underliggende papirer

Foreningens forvalter og investeringsrådgiver påtager sig alle opgaver i forbindelse med handel, afvikling og indskrivning i depot. Alle handler gennemføres på best execution vilkår, og for at få adgang til relevant markedsinformation sørger investeringsrådgiver for at placere handler hos mange forskellige markedsdeltagere. Handelsvilkårene kontrolleres løbende, idet hensigten er at opretholde de vilkår, der gælder for storkunder.

Klienter og mæglere

Aftalen mellem Foreningen og dennes forvalter omfatter bl.a. markedsføring af Foreningens andele. På gensidig vis sikrer aftalen, at forvalter er informeret om Foreningens produkter således, at forvalter derved kan yde Foreningens investorer en professionel rådgivning under hensyntagen til bekendtgørelsen om god skik for finansielle virksomheder.

Forholdet til rådgivere vedrørende Foreningens investeringer

Foreningens forvalter har ansvaret for Foreningens porteføljepleje og er derved Foreningens primære rådgiver.

Aktivernes værdifastsættelse

Foreningens aktiver værdifastsættes i overensstemmelse med lovgivningen på området. Arbejde med værdifastsættelse er i øvrigt afgrænset til administrationsselskabet og foretages på baggrund af kursdata, som indhentes automatisk af Foreningens IT-systemer. Andetsteds i nærværende årsrapport under "Anvendt regnskabspraksis" er nærmere redegjort for de principper, der gør sig gældende for værdifastsættelsen.

Risikostyring

Investeringspolitikken for Foreningens afdeling er fastlagt af Foreningens forvalter i form af en instruks, hvoraf fremgår, hvilket råderum der gælder indenfor både aktivvalg og risici samt muligheden for anvendelse af valutahedging. Forvalteren overvåger

løbende, at afdelingens placeringsrammer og risikorammer ikke afviger fra de af bestyrelsen fastsatte investeringsrammer.

Ansvarlig investeringspolitik

Formuepleje ønsker at opnå et langsigtet attraktivt afkast for alle afdelinger. Dette forudsætter en fokuseret risikostyring, hvor også vurdering af miljømæssige, sociale og governance-relaterede (ESG) risici indgår. I arbejdet med ESG-risici fokuserer Formuepleje bl.a. på miljø og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og antikorrupsion. Retningslinjer for foreningernes arbejde med samfundsansvar fremgår af foreningernes ansvarlige investeringspolitik, der dækker alle ESG-områder, herunder miljø og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, respekt for menneskerettigheder, antikorrupsion og bestikkelse. Formuepleje behandler som udgangspunkt alle områder efter de samme principper. Generelt ønsker Formuepleje at højne ESG standarden på de markeder, hvor der investeres, da det har en række samfundsmæssige fordele i form af bl.a. højere vækst og en mere bæredygtig udvikling. Selskaber, der forstår og håndterer ESG relaterede forhold på en ordentlig måde, anser Formuepleje således også som en bedre langsigtet investering.

Grundlaget for foreningens ansvarlige investeringspolitik er UN PRI ("United Nations Principles for Responsible Investment"), der er en række principper for ansvarlige investeringer. UN PRI er et globalt initiativ til fremme af ansvarlige investeringer etableret af en række af verdens største investorer i samarbejde med FN. Formuepleje har tilsluttet sig disse principper og gennemfører årligt Reporting and Assessment process i henhold til retningslinjerne i PRI. En del af denne rapport er offentliggjort på PRI's hjemmeside.

Som den del af den ansvarlige investeringspolitik indgår ESG analyser i alle investeringsprocessor, og afdelingerne afholder sig fra at investere i selskaber, hvor risikoen for, at de bryder med internationale principper for samfundsansvar, er uacceptabel. Aktivt ejerskab er også en naturlig del af den ansvarlige investeringspolitik, da det både giver mulighed for at påvirke og reducere konkrete investeringsmæssige risici og præge selskaberne i en retning, der fremmer en bæredygtig udvikling

Formuepleje offentliggør ikke en ekstern eksklusionsliste, men kan løbende fravælge selskaber, som antageligt bryder med internationale principper for samfundsansvar som f.eks. UN Global Compact, UN Guiding Principles og OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Formuepleje samarbejder med en ekstern serviceudbyder, hvorfra der løbende modtages rapporter om selskaber med mistanke om eller bekræftede alvorlige overskridelser af internationale normer eller konventioner. Som udgangspunkt følges anbefalingerne, men alle input evalueres, og Formueplejes investeringskomité tager den endelige beslutning om en eventuel eksklusion af et selskab. De selskaber, der findes i porteføljerne, har allerede været igennem porteføljemanagerens egen due diligence proces, og det er derfor sjældent, at Formuepleje ender med at ekskludere et selskab i porteføljerne.

Formuepleje ekskluderer altid selskaber, der agerer inden for

- Klyngevåben
- Landminer
- Kemiske våben
- Biologiske våben
- Atomvåben der ikke er omfattet af NPT2 (ikke spredning)

Samt statsobligationer udstedt af lande omfattet af sanktioner.

Formuepleje tager hensyn til investeringsbeslutningernes vigtigste negative indvirkning på bæredygtighedsfaktorer, og ønsker at begrænse denne risiko. En bæredygtighedsfaktor kan være, men er ikke begrænset til, emissioner af drivhusgasser, biodiversitet, ligestilling, vandforbrug, affaldshåndtering mv. Et selskab med en alvorlig negativ påvirkning af en bæredygtighedsfaktor, der ligger markant over tilsvarende selskabers, vil ikke være holdbar på den lange bane. Formuepleje opgør f.eks. alle selskabers CO₂ aftryk, hvor data er tilgængelige (scope 1 og scope 2). Formuepleje frasorterer ikke på forhånd bestemte sektorer, men Formuepleje får beregnet

en CO₂ risikoscore for alle selskaber, der er et udtryk for selskabernes evne til at håndtere CO₂ risikoen. Alle selskaber, der opnår den højeste risikoscore (severe risk) placeres på en liste, og det vurderes individuelt, hvorvidt selskabet fortsat kan være i porteføljen. Som udgangspunkt ønsker Formuepleje at begrænse andelen af selskaber med den højeste risikoscore, og i praksis betyder det, at meget højtudledende selskaber kun findes i begrænset omfang i porteføljerne.

Den samlede CO₂ udledning i de underliggende investeringer i porteføljen har vi opgjort til:

186,12 tCO ₂ e/mio. USD

(Kilde: Sustainability og Formuepleje. Baseret på porteføljevægten pr. 31/12 2021)

Afdelingen har ikke noget benchmark men en portefølje bestående af den 40 % aktier, 20% virksomhedsobligationer og 40% danske realkreditobligationer har en udledning på 189,37 tCO₂e/mio. USD.

Arbejdet med ansvarlig investering koordineres af en ESG-komitee, der refererer til investeringskomiteen. ESG-komiteen arbejder på tværs af organisationen og skal sikre at den ansvarlige investeringspolitik implementeres og overholdes. ESG-arbejdsgruppen mødes med faste intervaller og evaluerer de seneste screeningsresultater og risikoscores.

Uanset hvilket marked der investeres på, eller hvilket selskab der investeres i, er der altid en risiko for, at der sker overtrædelser af internationale normer eller konventioner, som ikke opdages. Dette kan skyldes manglende myndighedskontrol eller forhold, der holdes skjult af selskaberne. Størstedelen af formuen i Formuepleje er investeret i danske obligationer eller store globale aktieselskaber, hvor risikoen for overtrædelser er begrænset. En mindre andel investeres dog også på emerging market og i virksomhedsobligationer fra uoterede selskaber, hvor risikoen for uopdagede overtrædelser af normer for miljø og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold, respekt for menneskerettigheder, antikorrupsion og bestikkelse er større. Formuepleje er bevidst om disse risici, og tilstræber at mindske dem gennem samarbejde med investeringsrådgivere, der er specialister på de pågældende markeder, og den eksterne ESG-rådgiver.

Formuepleje har indgået rådgivningsaftaler med eksterne investeringsrådgivere for alle aktieafdelinger. Rådgiverne har alle underskrevet UN PRI, og alle inddrager ESG-faktorer i deres investeringsproces og udøver aktivt ejerskab (engagement). Dette kan f.eks. ske ved, at en dårligere ESG-score eller usikkerhed herom trækker ned i vurderingen af selskaberne. Arbejdet med ansvarlig investering er også en fast del af den løbende evaluering af rådgiverne, og mindst en gang årligt afholdes særskilte ESG møder med investeringsrådgiverne, hvor arbejdet med ESG er det vigtigste punkt på dagsordenen.

Gennem de primære aktierådgivere og en ekstern aktør arbejder Formuepleje aktivt sammen med andre investorer for at påvirke de selskaber, hvor der er mistanke om overtrædelser af internationale normer. Formuepleje modtager løbende rapporter om udviklingen i de enkelte sager, og om hvorvidt der fortsat er udsigt til en løsning. Dette indgår som et vigtigt input i evalueringen af, om der fortsat skal investeres i selskaberne. I 2021 blev der ført 28 engagement sager på vegne af Formuepleje. Der var god fremgang i den overvejende del af sagerne og 6 sager blev klassificeret som løst. Som udgangspunkt anser Formuepleje opbakning til selskaber, der bevæger sig den rigtige vej i forhold til ESG-forhold, som mere effektivt end at sælge.

ESG-komiteen har ansvaret for at anvende Formueplejes stemmerettigheder på de relevante generalforsamlinger. Afgivelsen af stemmer sker på baggrund af Politik for Ansvarlige Investeringer,

Politik for Aktivt Ejerskab, og Politik for Interessekonflikter, samt i henhold til eventuelle instrukser fra Investeringskomiteen. Som udgangspunkt udnyttes stemmerettigheder altid.

Formuepleje har indgået aftale med en ekstern proxy voting-udbyder, der udover praktisk hjælp med afgivelse af stemmer overvåger selskaberne i porteføljerne for relevante afstemninger. Proxy voting-udbyderen leverer research på de enkelte afstemninger, og Formuepleje kan desuden trække på rådgivning fra de eksterne kapitalforvaltere omkring stemmeafgivning.

Formuepleje har i 2021 stemt på 171 møder ud af 258 mulige. Dette er under målsætningen om tæt på 100% udnyttelse, og andelen af udnyttede stemmerettigheder forventes at ligge væsentlig højere i

2022. 96% af forslagene på generalforsamlingerne er fremsat af ledelsen. Forslag stillet af øvrige aktionærer er ofte relateret til ESG forhold, mens ledelsen typisk fremsætter ukontroversielle standardforslag (valg til bestyrelsen, godkendelse af årsrapport etc.). I de fleste tilfælde er der stemt med ledelsen (93,7%), og i de tilfælde, hvor der er stemt imod ledelsens anbefaling, er det typisk relateret til aflønning og manglende uafhængighed mellem ledelse og bestyrelsen. Det er til enhver tid Formuepleje, der beslutter hvorvidt og hvad, der skal stemmes.

Påtegninger // Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2021 for Kapitalforeningen Formuepleje Pareto.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskabet for den enkelte afdeling giver et retvisende billede af den enkelte afdelings aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt resultat for perioden 1. januar – 31. december 2021.

Aarhus, den 17. marts 2022

Forvalter
Formuepleje A/S
Direktionen

Søren Astrup

Bestyrelse

Carsten With Thygesen
formand

Lars Sylvest
Næstformand

Michael Vinther

Hanne Søndergaard Birkmose

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningen for den enkelte afdeling indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i Foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Til investorerne i Kapitalforeningen Formuepleje Pareto

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen Formuepleje Pareto for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021, som omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Kapitalforeningen Pareto den 25. april 2018 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 4 år frem til og med regnskabsåret 2021.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Centrale forhold ved revisionen

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

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

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

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter har blandt andet omfattet:

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

Den procentvise fordeling af finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i årsregnskabet.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og afdelingsberetningen for afdelingen efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistente med årsregnskabet 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 lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af

regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskabet uden væsentlig fejl-information, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

- ▶ Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandling som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- ▶ Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- ▶ Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn

og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- ▶ Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- ▶ Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen. Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

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

Aarhus, den 17. marts 2022

EY GODKENDT REVISIONSPARTNERSELSKAB
CVR-NR. 30 70 02 28

Thomas Hjortkjær Petersen
statsaut. revisor
mne33748

Michael Laursen
statsaut. revisor
mne26804

Investeringsområde og –profil

Afdelingen implementerer sin investeringsstrategi ved at tage udgangspunkt i teorien om optimale porteføljer. Det vil sige, at afdelingen ud fra statistiske og teoretiske sammenhænge sammensætter en beholdning bestående overvejende af obligationer og aktier, hvor forholdet mellem forventet afkast og risiko søges optimeret. Afdelingen kan herefter gennem låntagning i Danske kroner eller Euro investere mere i den optimerede portefølje. Dermed øges det forventede afkast. Strategien indebærer således, at afdelingen anvender lån. Strategien sigter på, at afkast/risikoprofilen er anderledes end for traditionelle investeringsforeningsafdelinger, der investerer i obligationer og aktier. Afdelingen investerer i aktiver i fremmed valuta og kan dermed blive påvirket af udviklingen i valutakurserne i de lande, hvor afdelingen investerer. Afdelingen anvender finansielle instrumenter i risikostyringen.

Omkostningsstruktur 2021

Afdelingens administrationsomkostninger dækker dels over udgifter til rådgivning og forvaltning, dels afdelingens øvrige driftsomkostninger. Det faste honorar til rådgiver og forvalter er beregnet ud fra afdelingens formue og udgør samlet 1,35 procent pro anno af formuen i 2021.

Investeringsrådgiveren aflønnes herudover med et resultatafhængigt honorar på samlet 10 procent af afdelingens afkast. Før der udløses et resultat honorar, skal den indre værdi være højere end det senest fastsatte High Water Mark. Der betales således først resultat honorar, når den indre værdi er højere end senest, der blev betalt resultat honorar. Dette opgøres på månedsbasis. Set for regnskabsåret som helhed kan det derfor forekomme, at der er betalt et resultat honorar til forvalter selvom regnskabsårets afkast er negativt.

Beregning efter High Water Mark sikrer, at der kun afregnes afkastafhængigt honorar, når afdelingens formue har opnået en positiv værdistigning, og at der ikke udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast mere end en gang.

Hvis der indgår investeringer i form af andre kollektive opsparingsprodukter, som forvalter har indgået en investeringsaftale med, modregnes forvalters indtjening herfra i betalingen til forvalter.

Omkostningsstruktur 2022

Pr. januar 2022 har Formuepleje ændret sin honorarmodel for at følge nye EU-regler og Finanstilsynets fortolkning heraf. Konkret betyder den nye model, at der indføres en hurdlerate på resultat honoraret, hvilket betyder at afkastet til investor skal nå et fastsat niveau, før der opkræves resultat honorar. Det faste honorar er i forlængelse heraf sat en smule op. Såfremt afkastet til investor bliver lavere end hurdleraten, er der tilsvarende indført et "negativt resultat honorar", således at investorerne samlet opnår en rabat.

Princippet om High Water Mark fortsætter og det understreges, at den nye honorarmodel ikke bliver dyrere for hverken nye eller eksisterende kunder, og det samlede omkostningsniveau, derved forbliver det samme som ved den tidligere model. For yderligere information om den nye honorarmodel henvises til www.formuepleje.dk.

Resultat og formue

Der er i regnskabsåret realiseret et resultat på 126 mio. kr. Formuen pr. 31. december 2021 udgjorde 1.278 mio. kr. Afdelingen har i regnskabsperioden haft nettoindløsninger på 61,4 mio. kr.

Årets afkast og performance

Afdelingen leverede et afkast i regnskabsåret på 10,67 procent, hvilket er højere end afkastforventningen ved aflæggelsen af årsrapporten for 2020. Et indeks med samme risikoprofil som afdelingen, det vil sige under middel risiko, har i regnskabsperioden givet et afkast på 9,13 procent. Bestyrelsen vurderer, at såvel den absolutte som relative performance er tilfredsstillende.

Største bidrag til årets afkast kom fra investeringen i aktier, der bidrog med 14,9 procent. Det positive afkast på aktieporteføljen skyldes i høj grad aktieallokeringen der igennem året har været kendetegnet ved at have en eksponering mod mere attraktiv

værdiansatte aktier (value aktier). Afkastbidraget fra danske realkreditobligationer var på 0,8 procent, mens investeringen i danske realkreditobligationer bidrog med -2,5 procent, og derved trak ned i det samlede afkast for året. Det bemærkes, at afkastet på obligationer i 2021 har været ekstraordinært ramt af rentestigninger samt udvidelse af OAS-spændet på danske konverterbare realkreditobligationer. Det forventes, at dette spænd i løbet af 2022 vil indsnævres, og at afdelingens performance derved forbedres.

For yderligere bemærkninger til aktieafkastet henvises der til årsrapporten for Formuepleje LimiTellus, ligesom det anbefales at læse afsnittet om den generelle markedsudvikling på side 7.

Forventninger til 2022

For 2022 vurderes udsigterne fortsat at være positive, om end det globale væksthøjniveau vil blive lavere end 2021. Samlet set forventes et afkast i niveauet 3-6 procent. Forventningerne skal ses i sammenhæng med de overordnede forventninger beskrevet på side 8.

Bæredygtighed

Afdelingen er klassificeret som artikel 6 iht. disclosureforordningen. Afdelingen lever op til foreningernes investeringspolitik. Dette betyder, at der også i artikel 6 afdelinger tages højde for ESG-risici og den negative indflydelse, som investeringerne kan have på omverdenen.

Udlån af værdipapirer

I henhold til Foreningens vedtægter kan afdelingen foretage udlån af værdipapirer for at optimere afkastet fra de aktiver, afdelingen investerer i. I 2021 er der ikke foretaget udlån af værdipapirer.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Forvalter vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet.

Lønoplysninger

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum for 2021 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Formuepleje A/S udgør 94.516 t.kr., hvoraf 72.312 t.kr. er fast løn og 22.204 t.kr. er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 9.300 t.kr., hvoraf 6.215 t.kr. er fast løn og 3.085 t.kr. er variabel løn.

Den samlede lønsum til ansatte hos forvalteren, som i henhold til FAIF-loven har væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede foreninger udgør 17.427 t.kr., hvoraf 11.637 t.kr. er fast løn og 5.790 t.kr. er variabel løn.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos Formuepleje A/S fra nogen af de forvaltede foreninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede foreninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2021 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 75.

Foreningens aktie- og obligationseksponering tages via danske og udenlandske investerings- og kapitalforeninger.

For nærmere information om de underliggende fonde henvises til note 8 i årsregnskabet samt til de pågældende investerings- og kapitalforeningers årsrapporter for 2021.

Afdelingens 10 største indirekte aktieinvesteringer i % af investorernes formue	Pct.
Microsoft Corp	2,37
Anthem Inc	1,83
Meta Platforms Rg-A Registered Shs	1,69
Otis Worldwide Corp	1,49
Coca-Cola Company	1,46
Samsung Electronics Co Ltd	1,44
Alphabet Inc CL C	1,44
Cognizant Tech	1,30
Visa Inc	1,12
Prosus NV	1,07
<hr/>	
Afdelingens indirekte obligationseksponering opdelt på udstedere i % af investorernes formue	Pct.
Nykredit	52,49
Realkredit Danmark	21,71
Nordea Realkredit	17,00
Jyske Realkredit	8,04
DLR Kredit	5,92
<hr/>	
Markedsneutrale investeringer i % af investorernes formue	Pct.
Triple Alfa Global Equities ApS	6,61

Risikorammer og risikoopgørelse // Formuepleje Pareto KL

Nedenstående tabel viser numeriske risikorammer jf. afdelingens vedtægter og risikorammer fastsat af Foreningens forvalter (Formuepleje A/S) samt risikoen opgjort pr. 31. december 2021. Foreningens forvalter (Formuepleje A/S) har vedtaget numeriske risikorammer som indebærer lavere risiko, og som gælder på investeringstidspunktet. De kan dermed efterfølgende overskrides som følge af markedsbevægelser. Investorenes formue er i tabellen defineret som formue.

	Vedtægt nedre ramme	Bestyrelse nedre ramme	Risiko pr. 31-12-2021	Bestyrelse øvre ramme	Vedtægt øvre Ramme
Positions- og markedsrisiko					
Aktieeksponering i % af formuen	0%	0%	60,0%	70%	80%
Alfa strategi eksponering i % af formuen	0%	0%	6,6%	8,05%	-
Øvrige værdipapirer i % af formuen	0%	0%	0,0%	10%	10%
Øvrige obligationer i % af formuen	0%	0%	0,6%	10%	10%
Optionsjusteret varighed	-2	-1	1,40	6	8
Koncentrationsrisiko					
Største eksponering mod enkeltaktie i % af aktieinvesteringer	0%	0%	5,5%	10	13%
Sum af aktiepositioner over 5 % af aktieinvesteringer	0%	0%	5,5%	40	42%
Største udsteder i % af obligationsinvesteringer	0%	0%	50,5%	80%	80%
Valutakursrisiko					
Valutalån i EUR i % af valutalån	0%	0%	0,0%	100%	100%
Afdækning af EUR lån i % af EUR lån	-	-	0,0%	100%	-
Uafdækkede valutalån i anden valuta end EUR og DKK i % af formuen	0%	0%	0,0%	10%	10%
Gearingsrisiko					
Lånegearing i % af formuen	0%	0%	84,7%	500%	500%
Markedsværdi af lange positioner i % af formuen	0%	0%	194,6%	500%	600%
Bruttoeksponering i % af formuen	0%	0%	258,1%	550%	600%
Standardafvigelse					
Afkast over 12 måneder*	0%	0%	9,6%	26%	32%
Afkast over 36 måneder*	0%	0%	15,6%	18%	24%
Afkast over 60 måneder*	0%	0%	13,5%	16%	22%

* Afdelingen har ingen EUR-lån.

** Standardafvigelser måles her på referenceindeks for porteføljens del-elementer. Derved opnås et billede af porteføljens risiko, som den aktuelt er sammensat.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2021	2020
Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	573	571
2 Renteudgifter	-148	-123
3 Udbytter	1.129	104
I alt renter og udbytter	1.555	552
Kursgevinster og -tab		
4 Obligationer	-1.429	802
4 Kapitalandele	154.356	16.583
4 Afledte finansielle instrumenter	3.531	-11.862
Valutakonti og lån	37	187
Øvrige aktiver og passiver	0	0
5 Handelsomkostninger	-41	-62
I alt kursgevinster og -tab	156.454	5.649
I alt indtægter	158.009	6.201
6 Administrationsomkostninger	-31.670	-17.360
Årets nettoresultat	126.339	-11.159
I alt overført til formuen	126.339	-11.159

Balance (i 1.000 kr.)

Note	AKTIVER	2021	2020
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	20.545	14.973
	I alt likvide midler	20.545	14.973
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	47.037	21.254
	I alt obligationer	47.037	21.254
	Kapitalandele		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	84.482	73.055
	Inv.beviser i andre danske UCITS m.v.	881.960	868.479
	Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	239.513	231.889
	I alt kapitalandele	1.205.955	1.173.423
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter og udbytter	265	77
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.608	3.717
	Andre tilgodehavender	0	39
	I alt andre aktiver	5.873	3.833
	AKTIVER I ALT	1.279.409	1.213.482
	PASSIVER	2021	2020
7	Investorerne formue	1.278.095	1.213.185
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.146	26
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.146	26
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	168	271
	I alt anden gæld	168	271
	PASSIVER I ALT	1.279.409	1.213.482
	Noter, hvortil der ikke henvises		
8	Supplerende noter om finansielle instrumenter		
10	Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter		
10	Underliggende eksponering ved afledte finansielle kontrakter:		
11	Hoved- og nøgletal		
12	Revisionshonorar		
13	Anvendt regnskabspraksis		

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2021	2020
1 Renteindtægter:		
Indestående i depotselskab	0	36
Noterede obligationer fra danske udstederer	573	535
I alt renteindtægter	573	571
2 Renteudgifter:		
Indestående i depotselskab	148	120
Lån	0	3
I alt renteudgifter	148	123
3 Udbytter:		
Inv.beviser i andre danske UCITS m.v.	1.129	104
I alt udbytter	1.129	104
4 Kursgevinster og -tab, obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiseret	-225	622
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiseret	-1.204	180
I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-1.429	802
Kursgevinster og -tab, kapitalandele:		
Unoterede danske aktier, realiseret	178	-17
Unoterede danske aktier, urealiseret	654	-15.979
Inv.beviser i andre danske UCITS m.v., realiseret	42.949	-24.909
Inv.beviser i andre danske UCITS m.v., urealiseret	101.437	51.511
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger, realiseret	2.720	-1.335
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger, urealiseret	6.418	7.313
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	154.356	16.583
Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter:		
Valutaterminforretninger, realiseret	0	-29
Futures, realiseret	4.677	-11.807
Futures, urealiseret	-1.146	-26
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	3.531	-11.862
5 Handelsomkostninger:		
Bruttohandelsomkostninger	45	80
Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-4	-18
I alt handelsomkostninger	41	62

Noter (i 1.000 kr.)

Note	2021	2020
6 Administrationsomkostninger:		
Administration	3.603	3.322
Investeringsforvaltning	28.067	14.037
- heraf resultatafhængigt honorar	13.788	804
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
I alt administrationsomkostninger	31.670	17.360

	Cirk. beviser (Nom. i 1.000 kr.)	Formueværdi (i 1.000 kr.)
7 Investorenes formue 2021		
Investorenes formue, primo	784.989	1.213.185
Emissioner i perioden	13.100	21.949
Indløsninger i perioden	-50.800	-83.783
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		405
Overført fra resultatopgørelsen		126.339
I alt investorenes formue	747.289	1.278.095

	(Nom. i 1.000 kr.)	(i 1.000 kr.)
Investorenes formue 2020		
Investorenes formue, primo	851.939	1.307.561
Emissioner i perioden	47.100	70.311
Indløsninger i perioden	-114.050	-154.592
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.064
Overført fra resultatopgørelsen		-11.159
I alt investorenes formue	784.989	1.213.185

Noter, hvortil der ikke henvises (i 1.000 kr.)

	2021	2020
8 Finansielle instrumenter i procent af formuen		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,43%	89,17%
Øvrige finansielle instrumenter	6,52%	9,30%
Finansielle instrumenter i alt	97,95%	98,47%
Øvrige aktiver og gæld	2,05%	1,52%
I alt	100,00%	100,00%

Aktivfordeling i % af investorenes formue	Pct.
Aktiebaserede investeringsforeninger	46,57
Unoterede aktier - markedsneutral strategi	6,61
I alt aktiebaserede investeringer	53,18
Obligationsbaserede investerings- og kapitalforeninger	41,17
Obligationer - realkredit	3,68
I alt obligationsbaserede investeringer	44,85
I alt	98,03

Noter (i 1.000 kr.)

Note

8	Specifikation af investerings- og kapitalforeningsbeviser	Pct.
	<i>Danske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
	Formuepleje EM Virksomhedsobligationer	0,65
	Formuepleje Fokus	21,78
	I alt danske obligationsbaserede inv.beviser	22,43
	<i>Danske aktiebaserede inv.beviser</i>	
	Formuepleje LimiTellus	43,66
	Formuepleje Better World Environmental Leaders	2,92
	I alt danske aktiebaserede inv.beviser	46,57
	<i>Udenlandske obligationsbaserede inv.beviser</i>	
	Absalon - EM Corporate Debt I	11,40
	Absalon - Global High Yield I - EUR	7,34
	I alt udenlandske obligationsbaserede inv.beviser	18,74
	I alt investeringsforeningsbeviser andel af formue	87,75

Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S

9	Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:	2021	2020
	Markedsværdi af futures	-1.146	0
	Markedsværdi af modtaget/afgivet (+/-) collateral i form af:		
	Likvide midler (DKK) Danske Bank A/S	-4.016	0
10	Underliggende eksponering ved futures	2021	2020
	<i>Modpart Danske Bank A/S:</i>		
	Amerikanske rente futures med løbetid 0-3 måneder	-107.516	-113.400

Noter, hvortil der ikke henvises

11	Hoved- og nøgletal	2021	2020	2019	2018	2017	
	Netto resultat (1.000 kr.)	126.339	-11.159	195.294	-27.933	77.781	
	Formue (1.000 kr.)	1.278.095	1.213.185	1.307.561	1.044.236	1.039.092	
	Cirkulerende andele (stk.)	7.472.888	7.849.888	8.519.388	8.069.146	7.831.386	
	Indre værdi pr. andel	171,03	154,55	153,48	129,41	132,68	
	Årets afkast i pct.	10,67	0,70	18,60	-2,47	8,26	
	Omkostningspct.	2,51	1,49	2,52	1,93	2,32	
	Omkostningspct. ekskl. resultat honorar	1,42	1,42	1,42	1,43	1,44	
	Sharpe ratio	0,59	0,61	0,85	0,85	0,83	
	Standardafvigelse	11,97	11,98	8,69	7,36	7,50	
12	Revisionshonorar					2021	2020
	Lovpligtigt revisionshonorar					57	58
	Honorar for andre ydelser end lovpligtig revision					14	16
	Samlet honorar					71	74

Note 13

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Årsrapporten præsenteres i t.kr. hvert tal afrundes hvert for sig. Der kan derfor forekomme afvigelser mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

Regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Generelt om indregning og måling

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

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

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

RESULTATOPGØRELSEN

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

Renter og udbytter

Renter omfatter renter af obligationer, afledte finansielle instrumenter, renter af indestående i depotselskab og andre pengeinstitutter samt renter på lån, herunder securities lending. Udbytter omfatter udbytte af aktier opbevaret i depotselskab. Modtagne bruttoudbytter korrigeres for ikke-refunderbar udbytteskat.

Renter og udbytter i fremmed valuta omregnes til danske kroner på transaktionsdagen.

Kursgevinster og -tab

I det regnskabsmæssige resultat indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab. De realiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem salgsværdien og værdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsperioden. De urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo regnskabsåret og kursværdien primo regnskabsåret henholdsvis anskaffelsværdien i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljehandle. Handelsomkostninger i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen.

Administrationsomkostninger

Sammensætningen af afdelingens administrationsomkostninger fremgår af en note til årsregnskabet.

”Administration” udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje A/S vedrørende forvalterfunktionen samt alle andre omkostninger, som ikke hører under investeringsforvaltning.

”Investeringsforvaltning” udgør omkostninger i henhold til særskilt aftale med Formuepleje A/S vedrørende investeringsrådgivning. Afkastafhængig del af honoraret vises særskilt.

Der betales ikke andre honorar, provisioner m.v. i forbindelse med distribution, markedsføring og formidling i henhold til MiFIDII.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, refunderes moderafdelingen delvist for en række omkostninger i underliggende fonde. Opløbne omkostninger i underfonde indgår i dagsværdien og derved i opgørelsen af kursgevinster- og tab. For at signalere en så korrekt opgørelse af administrationsomkostninger som muligt målt i kroner og i pct. henføres de modtagne refusioner i moderafdelingen til ”Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser” i resultatopgørelsen.

Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes.

BALANCEN

Likvide midler

Likvider omfatter indestående i pengeinstitutter. Likvide midler i fremmed valuta måles i nominal værdi og omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi såvel ved første indregning som ved efterfølgende målinger. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Securities-lending, Repo- og aktieswapforretninger

Obligationer og kapitalandele omfattet af ovennævnte låneaftaler indgår i balancen under de respektive værdipapirer og indregnes efter samme princip som beskrevet under afsnittet obligationer og kapitalandele. De tilknyttede forpligtelser indgår under lån.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi ved første indregning og efterfølgende målinger. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under ”Kursgevinster og -tab”.

Andre aktiver

"Andre aktiver" måles til dagsværdi, og der indgår:

- "Tilgodehavende renter" bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- "Tilgodehavende udbytte" bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- "Aktuelle skatteaktiver" bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.
- "Mellemværende vedrørende handelsafvikling" bestående af værdien af proventuet fra salg af finansielle instrumenter (aktier og obligationer m.v.), låneoptagelse samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Investorerens formue

Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter indregning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Lån

Afdelingens lån hos pengeinstitutter består af lån, som karakteriseres som kortfristede. Første indregning sker til det modtagne nettoprovenu. Efterfølgende måles til dagsværdi.

Anden gæld

"Anden gæld" måles til dagsværdi.

"Mellemværende vedrørende handelsafvikling" består af værdien ved køb af finansielle instrumenter (aktier og obligationer) samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

NØGLETAL

Indre værdi pr. andel

Beregnes som Investorerens formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien pr. andel.

Årets afkast i procent

Beregnes således:
 $((\text{Indre værdi ultimo året}/\text{Indre værdi primo året}) - 1) \times 100$.

Administrationsomkostninger i procent

Beregnes som Administrationsomkostningerne/ Investorerens gennemsnitlig formue $\times 100$.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Investorerens gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort ultimo hver måned.

Nøgletallet opgøres både inkl. og ekskl. resultatafhængigt honorar.

Årlige omkostninger i procent (ÅOP)

ÅOP beregnes på basis af de senest forventede løbende omkostninger og Foreningens direkte handelsomkostninger. Hertil lægges maksimalt mulige emissionstillæg og indløsningsfradrag. Emissionstillæg og indløsningsfradrag fordeles over tidshorisonten. I det standardiserede ÅOP er som nævnt tidshorisonten syv år. Alle ÅOP-tal gøres op i procent og på årsbasis.

Datakilden til løbende administrationsomkostninger, emissionstillæg, indløsningsfradrag og evt. resultatbetinget honorar er dokumentet Central Investorinformation, som offentliggøres på Foreningens hjemmeside. Dokumentet ajourføres i løbet af året, hvis der er behov.

Handelsomkostningerne fremgår ikke af Central Investorinformation. Disse hentes i Foreningens årsrapport medmindre der har været store ændringer i kurtagesatser i løbet af året. Ved nye afdelinger kan løbende administrationsomkostninger og handelsomkostninger være skønnede. Omkostninger i evt. underfonde indgår automatisk i ÅOP.

For afdelinger med resultatbetinget honorar - altså hvor omkostningerne afhænger af, hvor godt Foreningen klarer sig - indgår resultatbetinget honorar i ÅOP beregnet på basis af administrationsomkostninger.

Her kan du se et eksempel på ÅOP ved en tidshorisont på syv år: Løbende omkostninger udgør 0,9 procent. Direkte handelsomkostninger ved løbende drift udgør 0,2%. Emissionstillægget er 2%. Indløsningsfradraget er 1 procent. ÅOP bliver hermed: $(0,9 + 0,2) + ((2 + 1)/7) = 1,53\%$.

ÅOP forudsætter, at investor altid køber beviserne til emissionskurs og sælger til indløsningskurs. Men sådan er det ikke altid. Investors faktiske omkostninger kan derfor være lavere, end ÅOP viser. Forklaringen er, at investors handelsomkostninger i afdelinger, der handles på NASDAQ OMX (IFX), er den aktuelle forskel mellem købs- og salgskurs på IFX tillagt investors kurtage ved køb og salg. På IFX kan investor ofte købe sine beviser til kurser lavere end emissionskursen og sælge dem til kurser højere end indløsningskursen. Forskellen mellem købs- og salgskurser på IFX er typisk kun ca. halvdelen af forskellen mellem emissions- og indløsningskurs ifølge ÅOP.

Nøgletal for risiko

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

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

Forvaltaftale

Foreningen har indgået forvaltaftale med Formuepleje A/S. Formuepleje A/S varetager dermed den daglige ledelse af Foreningen i overensstemmelse med lovgivningen, Finanstilsynets og ESMA's retningslinjer, Foreningens vedtægter, anvisninger fra Foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer, porteføljerådgivning og porteføljevaltning.

Aftale om depot og depositarfunktion

Foreningen har indgået aftale med Danske Bank A/S om, at banken som depositar opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for Foreningens afdeling. Depositaren påtager sig de fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser i overensstemmelse med den til enhver tid gældende EU- og danske lovgivning samt Finanstilsynets og ESMA's bestemmelser.

Aftaler om formidling af kapitalforeningsbeviser

Som led i forvaltaftalen formidler Formuepleje A/S salg af kapitalforeningsbeviser i Foreningens afdeling og kan indgå aftaler med øvrige distributører.

Forvalter modtager ikke særskilt honorar for formidling af kapitalforeningsbeviser.

Forvalter har indgået aftale med eksterne finansielle selskaber om distribution af kapitalforeningsbeviser for bl.a. at øge tilgængeligheden for investorerne.

Foreningen betaler ikke tegnings-, formidlings- eller beholdningsprovisioner.

Formuepleje A/S fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af Foreningens kapitalforeningsbeviser.

Aftaler om porteføljerådgivning

Formuepleje A/S har ligeledes ansvar for porteføljeplejen af Foreningens afdeling, og er af Foreningen bemyndiget til at indgå aftaler med tredjeparter om investeringsrådgivning eller porteføljepleje af Foreningens afdeling. Bemyndigelsen er på nuværende tidspunkt ikke benyttet.

Efter udvælgelsen af transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen, tager Formuepleje A/S stilling til om, og i hvilket omfang, transaktioner skal føres ud i livet. De enkelte forslag til investeringer skal ligge inden for de rammer og retningslinjer, der blandt andet er fastsat i Foreningens afdelingsinvesteringspolitik. Gennemførelse af værdipapirhandel i forbindelse med den løbende pleje af de enkelte porteføljer er en integreret del af Foreningens aftale med forvalter, der har best execution-forpligtelsen over for Foreningen. Handlerne sker til priserne i det professionelle/institutionelle marked i ind- og udland med tillæg respektive fradrag af eventuel kurtag hos brokere, skatter, udenlandske omkostninger, afviklingsgebyrer og lign.

Aftale om prisstillelse i markedet og udstedelse af beviser

Foreningen har med Danske Bank A/S indgået aftale om, at banken i blandt andet NASDAQ Copenhagens handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser for afdelingens kapitalforeningsbeviser med det formål at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Foreningen har endvidere indgået aftale med Danske Bank A/S om Foreningens udstederfunktion. Banken varetager funktionen som udstedende institut i VP Securities A/S (VP).

