

# Årsrapport 2021

Regnskabsperiode: 01.01.2021 til 31.12.2021

Værdipapirfonden Frøs

CVR.-nr: 21274003

---

# INDHOLDSFORTEGNELSE

<b>OPLYSNINGER OM VÆRDIPAPIRFONDEN</b>	<b>2</b>
<b>LEDELSENS BERETNING</b>	<b>3</b>
<b>SÅDAN GIK DET PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER</b>	<b>3</b>
<b>ÅRETS RESULTATER</b>	<b>5</b>
<b>FORMUEUDVIKLING</b>	<b>5</b>
<b>MARKEDSFORVENTNINGER TIL 2022</b>	<b>5</b>
<b>FORRETNINGSUDVIKLING</b>	<b>6</b>
<b>AKTIV FORVALTNING</b>	<b>6</b>
<b>POLITIK FOR SAMFUNDSANSVAR</b>	<b>6</b>
<b>RISICI</b>	<b>7</b>
<b>SÆRLIGE RISICI</b>	<b>7</b>
<b>REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG USIKKERHEDER</b>	<b>9</b>
<b>VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB</b>	<b>9</b>
<b>BESTYRELSE OG DIREKTION</b>	<b>10</b>
<b>LEDELSESPÅTEGNING</b>	<b>11</b>
<b>DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING</b>	<b>12</b>
<b>AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER</b>	<b>14</b>
<b>FORSIGTIG</b>	<b>15</b>
Afdelingsberetning	15
Forsigtig – Årsregnskab	16
<b>MODERAT</b>	<b>18</b>
Afdelingsberetning	18
Moderat – Årsregnskab	19
<b>AGGRESSIV</b>	<b>21</b>
Afdelingsberetning	21
Aggressiv - Årsregnskab	22
<b>ESG</b>	<b>24</b>
Afdelingsberetning	24
ESG - Årsregnskab	25
<b>FÆLLESNOTER</b>	<b>27</b>
<b>1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS</b>	<b>27</b>
<b>2. ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER</b>	<b>30</b>
<b>3. VÆSENTLIGE AFTALER</b>	<b>30</b>
<b>SUPPLERENDE BILAG TIL ÅRSRAPPORTEN</b>	<b>31</b>

# Oplysninger om værdipapirfonden

Værdipapirfonden Frøs  
c/o Syd Fund management A/S  
Peberlyk 4, 6200 Aabenraa

Hjemmeside [www.froes.dk](http://www.froes.dk)  
Reg.nr.(Finanstilsynet)  
CVR-nummer

SE nr.  
Fondens stiftelsesdato

11.195  
21274003 (hvilket er investeringsforvalt-  
ningssselskabets CVR-nr.)  
12913257  
20. april 2017 (aktivitet påbegyndt 6. juli 2017)

## Bestyrelse (i Syd Fund Management A/S)

Kapitalforvaltningsdirektør  
Michael Andersen (Formand)  
Juridisk direktør Karin Sønderbæk (Næstformand)  
Direktør Hans Lindum Møller  
Lektor Linda Sandris Larsen  
Områdedirektør Steen Sandager

## Daglig ledelse (i Syd Fund Management A/S)

Direktør Steffen Ussing

## Investeringsforvaltningsselskab

Syd Fund Management A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa

## Investeringsrådgivning

Frøs Sparekasse  
Frøsvej 1  
6630 Rødding

## Depotselskab

Sydbank A/S  
Peberlyk 4  
6200 Aabenraa

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup  
CVR nr. 33 77 12 31

# Ledelsens beretning

Ledelsens beretning gælder for hele Værdipapirfonden Frøs og for alle afdelinger i fonden.

## Sådan gik det på de finansielle markeder

De finansielle markeder var underlagt flere toneangivende temaer i 2021, som havde stor indflydelse på stemningen blandt investorerne. Det drejer sig om genåbning af økonomierne i håbet om, at coronavirusen var under kontrol understøttet af fortsat store penge- og finanspolitiske stimuli. Det skabte håb om stærkere økonomisk vækst, men også frygt for stigende inflation og tilbagerulning af de understøttende tiltag. Obligationsrenterne steg derfor, hvilket isoleret er en negativ impuls for prissætningen på de finansielle markeder. Fremkomsten af nye varianter af coronavirusen skabte fornyet frygt for, at det kunne medføre nedlukninger i en række lande med deraf følgende negative konsekvenser for vækstudsigterne.

Genåbningstemaet havde den største påvirkningskraft på markederne i 2021. Den globale vækst forventes i 2021 at blive ca. 6 % mod ca. -3 % i 2020. Vækstraterne på Emerging Markets var højere end på de modne markeder. På Emerging Markets har Indien overtaget rollen fra Kina som landet med de højeste vækstrater. Det har været en global trend, at arbejdsløsheden faldt i 2021, og inflationen tog fart efter flere år i dvale.

### USA

Joe Biden blev indsat i præsidentembedet i starten af året. I forhold til væksten i den amerikanske økonomi er vedtagelsen af en plan for forbedring af den fysiske infrastruktur til en værdi af 1.200 mia. USD det vigtigste, som han har fået gennemført. Planen indebærer bl.a. vedligeholdelse og udbygning af vejnettet og broer, opgradering af bredbåndet samt forbedring af adgangen til rent vand og el.

Pengepolitikken var også i 2021 understøttende for den økonomiske udvikling i USA. De finanspolitiske pakker, som blev annonceret i 2020 og 2021, er for en stor dels vedkommende løbet ud, men de har resulteret i en stor stigning i opsparingen i det amerikanske samfund. Nedbringelse af denne opsparing har været og vil være understøttende for væksten i USA. På den baggrund er beskæftigelsen steget, og arbejdsløsheden er faldet drastisk fra de høje niveauer i foråret 2020, men er ikke helt nede på niveauerne fra før udbruddet af pandemien.

### Europa

Hjælpepakker og en lempelig pengepolitik understøttede også økonomierne i Europa. Udrulningen af vacciner mod coronavirusen skete i et højere tempo end i USA. Det medførte et stærkt opsving i væksten i 2021 drevet af privat forbrug og investeringer. Arbejdsløsheden nåede aldrig at blive så høj som i USA og har etableret sig på niveauer, som var gældende før pandemien.

### Japan

I september meddelte premierminister Yoshihide Suga sin afgang. Han blev afløst af Fumio Kishida. Det skabte håb om en mere ekspansiv finanspolitik, som kunne understøtte det svage opsving i japansk økonomi. Deltava-

rianten af coronavirusen ramte Japan særligt hårdt, hvilket kunne aflæses væksten i 3. kvartal, som var negativ. Der er derfor behov for finanspolitiske tiltag som supplement til den meget lempelige pengepolitik, der har været gældende i en årrække.

### De nye markeder

Målt efter vestlige standarder var væksten høj i Kina i 2021, men lav i forhold til egen historie. Væksten i 2021 på ca. 8 % blev holdt tilbage af hårde indgreb mod spredning af coronavirusen. Det skete gennem lokale nedlukninger, massetestning og isolationer af dele af befolkningen. Hertil kom, at de kinesiske myndigheder har haft fokus på regulering snarere end stimulering af økonomien. Det ramte især industrien, hvor aktiviteten var påvirket af mål for miljøet, som bl.a. har medført delvise nedlukninger af elforsyningen. Til gengæld var opsvinget i serviceindustrien stærkt.

Indien blev hårdt ramt af coronavirusen i 2020 og har blandt andet på den baggrund haft et af de største opsving i 2021. Det er desuden resultatet af et godt mix mellem penge- og finanspolitik kombineret med strukturelle reformer, som generelt bidrager til en mere effektiv økonomi.

Latinamerika har generelt håndteret pandemien dårligt. Brasilien har været præget af politisk ustabilitet. Regionen har oplevet stigende inflation, og flere centralbanker forhøjede derfor deres styringsrenter. På trods af dette steg vækstraterne i 2021 i Latinamerika.

### Fossile brændstoffer

Opsvinget i den globale økonomi øgede efterspørgslen efter mange råvarer, som er steget kraftigt i værdi i 2021. Det gælder især de fossile brændstoffer, hvor der har været meget store prisstigninger på olie, naturgas og kul. De olieproducerende lande er kun blevet enige om mindre stigninger i produktionen af olie, som ikke kunne matche den store efterspørgsel med stigende priser som konsekvens.

### Stigende inflation

Generelt stigende råvarepriser, flaskehalse i produktionen og mangel på mikrochips er nogle af de væsentligste forklaringer på, at prisstigninger igen er kommet på dagsordenen. I foråret bidrog et containerskib, der blokerede Suez-kanalen i seks dage, til problemerne i forsyningskæderne.

### **Centralbankerne signalerer stramning**

Centralbankerne har ikke tænkt på stramninger af pengepolitikken i flere år, men det er efter stigningerne i inflationen og den højere økonomiske vækst kommet på agendaen igen. På Emerging Markets har en række lande allerede ad flere omgange forhøjet styringsrenterne. Blandt de modne lande er det kun få, som har grebet til rentevåbenet. Danmarks Nationalbank har sågar været nødsaget til at sænke styringsrenten for at dæmme op for indstrømningen til den danske valutareserve.

### **Renteudviklingen**

Den højere vækst, stigende inflation, udsigt til neddrøstring af opkøbsprogrammer og stramning af pengepolitikken førte til, at renterne på statsobligationer steg.

Rentestigningerne på Emerging Markets var noget større end på de modne markeder. På Emerging Markets var rentestigningerne størst på udstedelserne i lokal valuta i forhold til udstedelserne i hård valuta som fx amerikanske dollars og euro. Det skyldes, at udstedelserne i lokal valuta er direkte påvirkede af de stramninger af pengepolitikken, som har fundet sted i løbet af 2021, hvilket ikke i samme omfang er tilfældet for udstedelserne i hård valuta.

Renterne på virksomhedsobligationer steg også. Rentestigningerne var størst for obligationerne med de højeste kreditvurderinger, da de for en stor dels vedkommende følger udviklingen i det generelle renteniveau. Obligationerne med de laveste kreditvurderinger oplevede mindre stigninger i renterne. De nød godt af genåbningerne af samfundene og den deraf følgende højere vækst.

### **Valutarisk udvikling**

De fleste valutaer blev styrket over for kronen. Den amerikanske dollar blev styrket hjulpet på vej af det stærke opsving og de pengepolitiske perspektiver i USA. Den japanske yen blev derimod svækket. Helt galt gik det for den tyrkiske lira. Tyrkiet valgte en alternativ pengepolitisk strategi, hvor man på trods af stigende inflation valgte at nedsætte sin styringsrente. Logikken var svær at følge, og valutamarkedet kvitterede med en meget stor svækkelse af liraen.

### **Stigende aktiemarkeder**

Aktiemarkedet har haft sine op- og nedture gennem 2021, men tilbage står de fleste markeder med ganske solide afkast. Den stærke vækst og fortsat lave renter understøttede denne udvikling. De modne aktiemarkeder klarede sig markant bedre end aktierne fra Emerging Markets, men også her bød enkelte markeder på store kursstigninger. Rusland og markederne i Afrika og Mellemøsten var blandt de bedste hjulpet godt på vej af de stigende energipriser, men også Indien kan se tilbage på et godt aktieår. Aktiemarkederne i Brasilien og Kina, gav som de eneste toneangivende markeder negative afkast målt i kroner. I Kina var gældsopbygningen i ejendomssektoren en stadig kilde til bekymring. I september brød det ud i lys lue, da ejendomsgiganten China Evergrande Group blev rygtet på vej mod konkurs. Det lykkedes de kinesiske myndigheder at få indkapslet selskabets problemer, så de ikke spredte sig til resten af sektoren. De negative afkast i Brasilien skyldes primært politisk uro.

Blandt de større modne aktiemarkeder skiller USA sig ud som det klart bedste. Her har de store teknologiaktier klarret sig godt. Herefter fulgte de europæiske aktier, men japanske aktier kunne på trods af tocifrede afkast ikke helt følge med. De nordiske aktiemarkeder kan også se tilbage på et år med høje afkast.

### **Sektorudvikling**

De stigende energipriser var godt for energisektoren, som efter et skuffende 2020 tog revanche som den bedste sektor i 2021 på globalt plan. Herefter fulgte it og fast ejendom. Finanssektoren nød godt af de stigende renter og rentemarginaler og kom ind på en fjerdeplads. De svageste sektorer var at finde inden for forsyning og stabilitet forbrug.

## Årets resultater

### Regnskabsmæssigt resultat

Det samlede regnskabsmæssige resultat for 2021 blev 145,6 mio. kr. mod 18,6 mio. kr. i 2020. Bestyrelsen i Syd Fund Management har besluttet, at værdipapirfonden for 2021 i alt udbetaler udbytter for 43,2 mio. kr. til investorerne. For 2020 var beløbet 31,2 mio. kr.

Afkast og udbytteprocenter for de enkelte afdelinger er opgjort efter omkostninger og fremgår af tabellerne 1 og 2. Udbytterne er opgjort efter reglerne i skattelovgivningen og prospektet. Opgørelsen af udbytterne er vist i udlodningsnoten i regnskaberne i de enkelte afdelinger.

Tabel 1

#### Udbytte pr. bevis pr. 31. december 2021

Andelsklasse	Udbytte for regnskabsåret	Udbytte for regnskabsåret
	2021 <sup>1)</sup>	2020
Forsigtig	1,30	0,00
Moderat	2,90	2,70
Aggressiv	4,70	4,40
ESG	4,30	2,50

<sup>1)</sup> Foreslået udbytte

### Afkast i 2021

Afdelingerne er alle blandede. Dvs., at de investerer i såvel aktier som obligationer. Afdelingerne har alle givet positive afkast. Da aktiemarkederne generelt har givet positive afkast i 2021, har alle afdelingerne nydt godt af dette. Afdelingerne Aggressiv og ESG har de højeste afkastandele og har derfor givet de højeste afkast.

Tabel 2

#### Indre værdi og samlet værditilvækst pr. 31. december 2021

Andelsklasse	Indre værdi	Afkast i procent
Forsigtig	101,36	1,19%
Moderat	109,86	8,53%
Aggressiv	127,30	20,97%
ESG	133,03	19,67%

## Formueudvikling

Der var stor interesse blandt investorerne for at investere gennem Værdipapirfonden Frøs i 2021, idet der samlet var nettoemissioner for 222,6 mio. kr. Antallet af investorer steg med ca. 300 til ca. 1.950 ultimo året. Fondens samlede formue steg med 294,3 mio. kr. til 1,68 mia. kr. ultimo året.

Ved udgangen af 2021 udgjorde afdeling Forsigtig 26,74 % af den samlede formue i fonden, mens afdelingerne Moderat, Aggressiv og ESG udgjorde henholdsvis 41,18 %, 21,45 % og 10,63 %.

## Markedsforventninger til 2022

Genåbning af økonomierne skabte en meget høj vækst i 2021. Det ventes også at være tilfældet i 2022, men på et lidt lavere niveau. Væksten på Emerging Markets ventes også i 2022 at blive højere end på de modne markeder. Inflationen, som af flere årsager har været stigende i 2021, ventes at stabilisere sig på et lavere niveau i 2022.

Der er flere modsatrettede kræfter på spil på de finansielle markeder, som ventes at få indflydelse på udviklingen i 2022.

Den højere inflation lægger pres på centralbankerne. Flere centralbanker på Emerging Markets har allerede ad flere omgange forhøjet deres styringsrenter. På de modne markeder er der kun ganske få, som har begyndt denne øvelse. Signalerne fra de toneangivende centralbanker har været tilbagerulning af opkøbsprogrammer i obligationsmarkederne og forventelige fremtidige renteforhøjelser. Isoleret set peger det på højere renter og dermed alt andet lige også visse udfordringer for værdiansættelsen af aktierne. Alt andet er dog ikke lige, så aktierne kan også i dette scenarie give gode afkast.

Fremkomsten af den nye variant af coronavirus, Omikron, og eventuelt andre fremtidige varianter trækker i den modsatte retning. Den indebærer en øget risiko for nedlukning af økonomierne med deraf følgende negative impulser for væksten.

De modsatrettede kræfter bør næsten være en garanti for større kursudsving, end vi har været vant til de senere år, og som der også har været en tendens til i 2021.

Den amerikanske forbundsbank har haft en stor indflydelse på udviklingen på de finansielle markeder i de senere år. Den har demonstreret stor vilje og evne til, at dens aktioner ikke har ført til alvorlige kursfald på aktiemarkederne. Det er grundtesen, at forbundsbanken også fremover vil manøvrere og kommunikere på en måde, så aktiemarkederne vil give et højere afkast end obligationsmarkederne.

Realrenterne på obligationerne er efter den stigende inflation faldet markant i 2021. I 2022 forventes en vis tilpasning. Det ventes at ske dels gennem et fald i inflationen og dels gennem stigninger i renterne. Det forventede fald i den globale inflation ventes at medvirke til faldende langsigtede inflationsforventninger. Rentestigningerne ventes på den baggrund at blive forholdsvis beskedne. De højeste obligationsafkast ventes at indtræffe på obligationer med lav kreditværdighed, enten udstedt af virksomheder eller stater på Emerging Markets.

Afkastpotentialet for aktier synes umiddelbart større end på obligationer. Afkastene forventes at blive lavere end i 2021. Det skyldes, at en solid udvikling i virksomhedernes omsætning i et vist omfang bliver udfordret af lavere indtjeningsmarginer og en lavere prisfastsættelse af aktierne grundet i forventningen om svagt stigende renter. I starten af 2022 forventer vi, at aktierne fra de modne markeder vil klare sig bedst, men der er også en forventning om, at Kina i løbet af 2022 vil skifte fokus fra regulering til stimulans. Det kan bane vejen for gode markeder på Emerging Markets i 2. halvår af 2022.

## Risikofaktorer

Coronavirussen har vist sig at være vanskeligere at skille sig af med end oprindeligt forventet. Det bliver interessant at se, hvor langt vi får bevæget os igennem det græske alfabet, inden at virussen kan siges at være et mindre problem. Den vil derfor være en potentiel risikofaktor også i 2022. Det kan påvirke forventningerne til den økonomisk udvikling.

Politiske faktorer kan bidrage til større kursudsving i 2022. Geopolitisk kan optrapningen af russiske tropper ved grænsen til Ukraine bidrage hertil. Nationalt finder der en række valg sted. På Emerging Markets er præsidentvalgene i Brasilien, Sydkorea og Filippinerne de vigtigste, og i Europa vil det være præsidentvalget i Frankrig til april.

De nye pengepolitiske perspektiver, hvor der lægges op til stramninger, kræver velovervejede beslutninger og kommunikation herom. Svigter centralbankerne her, kan det få store konsekvenser for udviklingen på de finansielle markeder.

Bliver væksten høj, er risikoen for de finansielle markeder, at renterne stiger meget og hurtigt, hvilket kan have negative implikationer for prisfastsættelsen.

Øgede risikopræmier som følge af internationale politiske spændinger vil også kunne påvirke den relative prissætning mellem sikre statsobligationer fra de modne markeder og risikoaktiver som højrentebestemte obligationer og aktier.

Hidtil har regeringer og centralbanker forstået at håndtere disse risici. Denne håndtering vil også være vigtig i fremtiden, hvis tilliden til den globale økonomi og det finansielle system skal bevares, hvilket er afgørende for prissætningen af finansielle aktiver. Det bliver en svær øvelse, da systemkompleksiteten synes at være steget betydeligt.

## Forretningsudvikling

### Aktiv forvaltning

De enkelte afdelinger i Værdipapirfonden Frøs er aktivt forvaltede. Det vil sige, at fonden ved aktivt at udvælge værdipapirer og sammensætte de enkelte porteføljer søger at opnå så højt et afkast som muligt.

### Informations- og kommunikationspolitik

Værdipapirfonden Frøs prioriterer relevant og rettidig information til investorerne højt. For at sikre, at informationen kommer ud til investorerne, benytter fonden hjemmesiden [www.froes.dk](http://www.froes.dk), som opdater dagligt med aktuelle kurser og informationer, som har betydning for investorer, der investerer i Værdipapirfonden Frøs.

### Investeringsfilosofi

Værdipapirfonden Frøs investeringsfilosofi er at skabe konkurrencedygtige afkast gennem en aktiv investeringsstrategi karakteriseret ved stor risikospredning. Porteføljerne er således karakteriseret ved at indeholde et stort antal forskellige værdipapirer enten direkte eller indirekte gennem investeringer i andre fonde for at reducere de specifikke aktie- og obligationsrisici. Afdelingens

markedsrisiko tilpasses løbende aktivt i forhold til de enkelte afdelingers benchmark.

### Politik for samfundsansvar

Værdipapirfonden Frøs har ikke formuleret en politik for samfundsansvar. Fonden har valgt ikke at have en politik for aktivt ejerskab, da den primært foretager sine investeringer gennem andre investeringsforeninger.

### Produktudvikling

Før Syd Fund Management A/S lancerer en ny afdeling i Værdipapirfonden Frøs, skal tre forudsætninger være opfyldt. For det første skal der være en tydelig tilkendegivelse af, at investorerne og deres rådgivere i pengeinstituttet har interesse for og tillid til det nye investeringsområde. For det andet skal der være en interessant afkastmulighed for investorerne. For det tredje skal der kunne sikres en kompetent pleje af formuen. Det er ikke afgørende, om Syd Fund Management A/S internt har kompetencen til at foretage investeringerne. Har Syd Fund Management A/S ikke selv kompetencen, er det muligt at indgå rådgivningsaftaler eller porteføljeadministrationsaftaler med andre, som har kompetencen.

Bestyrelsen i Syd Fund Management A/S overvåger løbende de enkelte afdelinger og vurderer, om der er behov for ændringer.

### Omkostninger

Ved opsparing i værdipapirer løber der omkostninger på til køb, salg og pleje af investeringerne. Det gælder både for den private investor, som selv vælger sine aktier og obligationer, og for Værdipapirfonden Frøs. Værdipapirfonden har indgået en aftale med Syd Fund Management A/S om administration. Aftalen genforhandles minimum én gang årligt.

Desuden har de enkelte afdelinger direkte omkostninger, som dækker betaling for rådgivning i forbindelse med porteføljestyring og depotbankfunktion. De vigtigste aftaler, Værdipapirfonden Frøs har indgået for at dække disse områder, kan ses på side 34.

Værdipapirfonden køber og sælger værdipapirer med det formål at pleje formuen bedst muligt, og ligesom for alle andre investorer koster det at handle. Beløbene fremgår af regnskaberne for de enkelte afdelinger.

En af de vigtigste opgaver i værdipapirfonden er at sikre, at omkostningerne holdes på så lavt et niveau som muligt, uden at det får konsekvenser for kvaliteten af de ydelser, værdipapirfonden modtager til gengæld. Alle de nævnte omkostninger fremgår af de enkelte afdelingers regnskaber.

### Lovmæssige reguleringer

Reguleringen af hvilke omkostninger, investeringsforeninger og værdipapirfonde skal oplyse om, bestemmes foruden af de danske myndigheder også af EU. Her arbejdes der løbende på at sikre, at investorerne har de tilstrækkelige oplysninger.

Som følge heraf skal der oplyses om de indirekte handelsomkostninger i værdipapirfonde og investeringsforeninger. De indirekte omkostninger er udtryk for de forskelle, der er mellem købs- og salgspriser på værdipapirerne. Det er således ikke en omkostning, som investor

skal betale til værdipapirfonden, men alene et udtryk for vilkårene på markedet.

Det er i øvrigt ikke kun ved investering i værdipapirfonde, man pådrager sig denne type omkostninger. Man pådrages dem også, hvis man selv handler værdipapirer på markedet.

Bestyrelsen i Syd Fund Management varetager værdipapirfondens interesser. Det tilstræbes, at honoreringen af bestyrelsen og direktionen i Syd Fund Management A/S ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau, som gør det muligt at fastholde og tiltrække kvalificerede bestyrelsesmedlemmer og en kvalificeret direktion.

Bestyrelsesmedlemmer, der har ansættelse i Sydbank A/S, modtager ikke noget honorar. Ingen bestyrelsesmedlemmer får tilbudt bonusordninger af Syd Fund Management A/S. Bestyrelsens honorar godkendes i forbindelse med godkendelse af årsrapporten på generalforsamlingen.

Direktionens honorar fastlægges af bestyrelsen i Syd Fund Management A/S og forhandles af formandskabet i dette selskab. Der er et opsigelsesvarsel på henholdsvis 6 og 12 måneder for direktør og Syd Fund Management A/S. Ved fratrædelse foranlediget af Syd Fund Management er direktøren berettiget til at modtage en fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders løn.

Honorar til bestyrelsen og direktionen for 2021 kan findes på følgende link:

<http://www.syd-fund-management.dk/investeringsforvaltningsselskabet/ledelseslønninger-2021>

### Valg af bestyrelse og revisorer

Bestyrelsen i Syd Fund Management A/S udgør værdipapirfondens øverste ledelse. På generalforsamlingen den 23. marts 2021 var samtlige bestyrelsesmedlemmer på valg, på nær Linda Sandris Larsen der var valgt som investorrepræsentant for en 2 års periode frem til 2022, og alle bestyrelsesmedlemmerne havde erklæret sig villige til at modtage genvalg. Steen Sandager var opstillet til nyvalg til bestyrelsen. Efter generalforsamlingen konstituerede bestyrelsen sig med Michael Andersen som formand og Karin Sønderbæk som næstformand. Ethvert medlem af bestyrelsen afgår senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvori vedkommende fylder 70 år.

På generalforsamlingen blev PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab af bestyrelsen udpeget som værdipapirfondens revisorer.

## Risici

### Særlige risici

Værdipapirfondens og afdelingernes væsentligste forretningsmæssige og finansielle risici er knyttet til typen af værdipapirer, der investeres i, samt til udviklingen på de finansielle markeder, som værdipapirerne er udstedt på. Med hensyn til usikkerhed ved indregning og måling af de enkelte aktiver henvises til afsnittet i anvendt regnskabspraksis. Herunder er foretaget en opdeling og nærmere beskrivelse af de enkelte risikoelementer i fonden:

- Risici knyttet til investors valg af afdeling og risikoklasse
- Risici i relation til investeringsmarkederne
- Risici knyttet til investeringsbeslutningerne
- Risici i relation til drift af fonde
- Risici i relation til markedsføring

### 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 sammensættes 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 er en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør der som udgangspunkt ikke investere i en afdeling med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoskalaen).

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

En placering på risikoskalaen er bestemt af størrelsen af udsvingene i afkastet gennem de seneste fem år. Store udsving fører til en høj placering på risikoskalaen og små udsving til en lav placering. Det bemærkes dog, at de historiske data, der ligger bag placeringen i en risikoklasse, ikke nødvendigvis giver et retvisende billede af den fremtidige risikoprofil

Har en afdeling ikke eksisteret i fem år, kombineres den tilgængelige historik med en relevant repræsentativ portefølje eller en portefølje med en aktivsammensætning svarende til afdelingens mål eller et benchmark for den periode, hvor der ikke er historiske data.

### Risici i relation til investeringsmarkederne

Risici i relation til markederne kan typisk opdeles i markeds-mæssige risici som eksempelvis påvirkning fra konjunkturer, politiske risici, valuta og renter m.v., som stammer fra den enkelte investering. Værdipapirfonden Frøs håndterer disse risici inden for de givne rammer på de enkelte markeder. Eksempler på risikostyringselementer



er afdelingernes investeringspolitik, interne kontrolprocedurer samt lovgivningens krav om risikospredning.

### **Risici knyttet til investeringsbeslutninger**

Investeringsbeslutninger i aktivt styrede afdelinger er baseret på egne og rådgiveres forventninger til fremtiden. Værdipapirfonden Frøs forsøger at opstille et realistisk fremtidsbillede af eksempelvis renteutvikling og konjunkturer m.v. Ud fra disse forventede fremtidsbilleder foretages investeringerne. Denne type beslutninger er altid forbundet med usikkerhed. Der er altid risiko for, at virkeligheden udvikler sig anderledes end forventet uanset hvor gode analyser, der foretages.

I forbindelse med handel med værdipapirer sker der levering mod kontanter. Risikoen for, at det ikke sker, kaldes handelsrisiko. Denne risiko er afdækket gennem depotbanken. Sydbank er depotbank for Værdipapirfonden Frøs.

### **Risici i forbindelse med drift af værdipapirfonden**

Forvaltningen af Værdipapirfonden Frøs sker ud fra princippet om en effektiv og sikker drift af værdipapirfonden. Der er indgået en aftale med Syd Fund Management A/S, der har udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange for at imødegå risici i forbindelse med driften. Syd Fund Management A/S har investeret betydeligt i it-udstyr, som sikrer en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet nødplaner og procedurer, som sigter mod, at data og systemer kan genskabes i tilfælde af evt. nedbrud.

Administrationsselskabet anvender desuden betydelige ressourcer på at sikre den mest korrekte prisfastsættelse på de investeringsbeviser, aktier, obligationer og andre instrumenter, som indgår i afdelingernes porteføljer.

Værdipapirfonden sikrer sig også løbende, at den medarbejderstab, som udfører opgaverne i selskabet, er tilstrækkelig, veluddannet og erfaren. Det generelle sikkerhedsniveau tilrettelægges og følges løbende af bestyrelsen.

Værdipapirfonden Frøs er underlagt kontrol af Finanstilsynet og en lovpligtig revision. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet. Revisionen gennemgår sine konklusioner over for bestyrelsen og har pligt til at skrive om væsentlige svagheder.

### **Risici i relation til markedsføring**

Den væsentligste risiko i forbindelse med markedsføring vurderes at være, at markedsføringsmaterialet bliver bedømt til ikke på retmæssig vis at beskrive det underliggende produkt, nemlig afdelingerne i værdipapirfonden. Utilstrækkelig information i markedsføringsmaterialet kan indebære både en økonomisk risiko og en risiko for skade på omdømmet. Værdipapirfonden forsøger at minimere denne risiko ved en meget grundig procedure for udarbejdelse og godkendelse af markedsføringsmateriale.

### **Generelle risikofaktorer**

#### Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land pådrager investor sig den specifikke risiko for, at netop dette land kan blive udsat for specielle politiske eller regulerings-

mæssige tiltag. Desuden vil de specielle markeds-mæssige og økonomiske forhold i netop dette land, herunder eventuelt også valutakursudviklingen, have stor indvirkning på investeringens værdi. Disse landespecifikke risici kan reduceres ved at investere i afdelinger, der investerer bredt i flere lande.

#### Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod bevægelser i valutakurserne. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af, hvor meget der er investeret i udenlandske værdipapirer og af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Ved investering i danske aktier er der ofte en indirekte valutarisiko, idet danske selskaber ofte konkurrerer med udenlandske selskaber.

#### Selskabsspecifikke forhold

Værdipapirfonden Frøs spreder investeringerne på mange forskellige værdipapirer bl.a. gennem investering i andre investeringsforeninger for at mindske afhængigheden af kursudviklingen på et enkelt selskab. Alligevel vil selskabsspecifikke forhold som eksempelvis konkurser kunne påvirke afkastet, bl.a. også fordi det er muligt for den enkelte afdeling at eje op til 10 % af formuen i et enkelt selskab.

#### Nye markeder (Emerging Markets og Frontier Markets)

Nye markeder omfatter stort set alle lande i Latinamerika, mange lande i Asien, Østeuropa og Afrika. Landene er typisk mere politisk ustabile end de modne markeder. Finansmarkederne er ikke så godt organiserede som på de modne markeder, og den økonomiske udvikling kan svinge betydeligt. Dette indebærer, at investeringer i disse områder har en højere risiko end i de modne markeder.

For investorerne kan det eksempelvis give sig udslag i en større risiko for nationaliseringer, indførelse af valuta-restriktioner eller voldelige politiske omvæltninger. Alle eksempler på faktorer, der på det givne tidspunkt kan forringe værdien af investeringen og i perioder føre til, at der ikke kan handles på de pågældende markeder.

### **Særlige risici ved obligationsinvesteringer**

#### Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af investeringerne. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold, som eksempelvis renteutviklingen, påvirke investeringernes værdi.

#### Renterisiko

Når renten ændres, påvirker det værdien af obligationerne. Hvordan værdien påvirkes afhænger af den enkelte obligations egenskaber. Det har således stor betydning, om det er en fastforrentet, en variabelt forrentet eller måske en indeksobligation, der er tale om. Ved at beregne obligationens varighed får man et udtryk for, hvor meget kursen på obligationen forventes at ændre sig med ved en given renteændring. Jo større varighed, desto større kursændring vil en renteændring medføre.

#### Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, Emerging Markets-obligationer,

virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til obligationerne. Ved investering i obligationer kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Denne risiko betegnes kreditrisiko.

### **Særlige risici ved aktieinvesteringer**

#### *Udsving på aktiemarkedet*

Aktiemarkedet kan svinge meget. Udsving kan bl.a. være en reaktion på politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

## **Regnskabsmæssige skøn og usikkerheder**

Fondens afdelinger investerer i værdipapirer og andre finansielle instrumenter, hvoraf hovedparten er noteret på likvide markeder. Som følge af fondens brede investeringsunivers indgår der imidlertid også investeringer, hvis omsættelighed kan være mere begrænset.

Der er ikke i forbindelse med regnskabsaflæggelsen konstateret væsentlig usikkerhed eller særlige forhold i forbindelse med indregning eller måling af fondens aktiver og forpligtelser pr. 31. december 2021.

## **Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets udløb**

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

## Bestyrelse og direktion

<p><b>Bestyrelsen</b></p> <p><b>Formand</b> <b>Michael Andersen</b> 51 år Kapitalforvaltningsdirektør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2015</p>	Har ikke andre ledelseserhverv	
<p><b>Næstformand</b> <b>Karin Sønderbæk</b> 53 år Juridisk direktør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2018</p>	<p>Medlem af bestyrelsen i:</p> <p>Andre hverv:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Syd ABB A/S</li> <li>• Nævnsmedlem, Det finansielle ankenævn</li> </ul>
<p><b>Hans Lindum Møller</b> 69 år Direktør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2004</p>	<p>Medlem af bestyrelsen i:</p> <p>Direktør og medlem af bestyrelsen i:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investeringsforeningen Sydinvest</li> <li>• Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje</li> <li>• Kapitalforeningen TDC Pension Emerging Markets.</li> <li>• Den selvejende Fond Dybbøl Mølle</li> <li>• Marina Minde P/S/S</li> </ul>
<p><b>Linda Sandris Larsen</b> 43 år Lektor</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2020</p>	Bestyrelsesformand i:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investeringsforeningen Sydinvest</li> <li>• Investeringsforeningen Sydinvest Portefølje</li> <li>• Kapitalforeningen TDC Pension Emerging Markets.</li> </ul>
<p><b>Steen Frydensbjerg Sandager</b> 50 år Områdedirektør</p> <p>Er indtrådt i bestyrelsen i 2021</p>	Medlem af bestyrelsen i:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Core Property Management P/S</li> <li>• Komplementarselskabet Core property Management A/S</li> <li>• Bolighed A/S</li> </ul>
<p><b>Direktionen</b></p> <p><b>Steffen Ussing</b> 53 år</p> <p>Er tiltrådt som direktør i 2020.</p>	Medlem af bestyrelsen i:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investering Danmark</li> </ul>
<p>Værdipapirfonden Sydinvest, Værdipapirfonden Frøs og Værdipapirfonden Sjælland-Fyn forvaltes af Syd Fund Management A/S, og det er samtidig Syd Fund Management A/S' bestyrelse, der sikrer, at fonden drives forsvarligt og i tråd med fondsbestemmelserne, som er godkendt af finanstillstyret</p>		

---

# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2021 for Værdipapirfonden Frøs.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

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

Værdipapirfondens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i værdipapirfondens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som værdipapirfonden henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Aabenraa, den 25. februar 2022

## Bestyrelse

Michael Andersen  
Formand

Karin Sønderbæk  
Næstformand

Hans Lindum Møller

Linda Sandris Larsen

Steen Frydensbjerg Sandager

## Direktion for Syd Fund Management A/S

Steffen Ussing

---

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i Værdipapirfonden Frøs

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vi har revideret årsregnskabet for værdipapirfonden Frøs for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i Fonden ("regnskabet").

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

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

## Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for Fondens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

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

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

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

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

## Ledelsens ansvar for regnskabet

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

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere Fondens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere Fonden eller afdelinger i Fonden, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

## Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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 ISA 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 brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

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 regnskabet, 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 Fondens 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 regnskabet 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 Fondens og de enkelte afdelingers 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 regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at Fonden eller de enkelte afdelinger ikke længere kan fortsætte driften.
  - Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet 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.

Hellerup, den 25. februar 2022  
PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 3377 1231

Per Rolf Larssen  
statsautoriseret revisor  
mne24822

Michael E. Jacobsen  
statsautoriseret revisor  
mne16655

# AFDELINGSBERETNINGER OG ÅRSREGNSKABER

## Generel læsevejledning

Værdipapirfonden Frøs består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat i året.

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

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling og risici i ledelsens beretning for alle afdelinger.

## Sådan læses afdelingens regnskab

### Investeringsprofil

Beskriver i hvilke værdipapirer og hvilke områder, afdelingen investerer i.

### Risikoprofil

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

### SFDR-kategori

ESG Disclosure Forordningen (Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)) er en klassifikation af graden af bæredygtighed på enkelte investeringsprodukter. Investeringsfonde har tre mulige kategorier:

- **Artikel 9** – Et bæredygtigt investeringsprodukt, som har konkrete mål for bæredygtighed fx i form af en reduktion af CO<sub>2</sub>-emissioner.
- **Artikel 8** – Et bæredygtigt investeringsprodukt, som blandt andet inddrager miljømæssige eller sociale forhold i investeringsbeslutningerne, men ikke har konkrete mål for bæredygtighed.
- **Artikel 6** – Et ikke nødvendigvis bæredygtigt investeringsprodukt, men vil som regel være det, dog ikke i en grad så det kvalificerer til at være Artikel 8 eller 9.

### Udvikling

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

### Benchmark

Viser afkastudviklingen på de markeder, som afdelingen investerer i. Benchmark bruges til at sammenligne afdelingens afkast med. Ikke alle afdelinger har et benchmark.

### Resultatopgørelse

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

### Balance

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

### Central Investorinformation

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

---

# Forsigtig

## Afdelingsberetning

### Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060853505
Introduktionsdato	6. juli 2017
Børsnoteret	Nej
Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja
Stykstørrelse	100
Risikoskala	3
SFDR-kategori	6

### Investeringsprofil

Afdelingen kan investere mellem 0 og 10 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 80 og 100 % af afdelingens formue. Alternativer kan udgøre op til 15 % af formuen. Summen af danske stats- og realkreditobligationer, virksomhedsobligationer med IG rating og kontanter skal mindst udgøre 65 % af formuen.

### Udvikling

Afdelingen gav for året 2021 et afkast på 1,19 %, mens afdelingens benchmark gav et afkast på 1,24 %. Afdelingen har således givet et afkast, som er dårligere end benchmark.



# Forsigtig – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2017-2021

(i 1.000 DKK)	2021	2020	2019	2018	2017 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Årets nettoresultat	4.481	4.665	658	-2.021	-428
Cirkulerende andele nominelt	444.230	349.143	272.643	200.143	140.000
Antal cirkulerende andele i stk.	4.442.300	3.491.425	2.726.425	2.001.425	1.400.000
Investorenes formue	450.268	349.714	269.554	197.059	139.647
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	101,36	100,16	98,87	98,46	99,75
Udbytte pr. andel	1,30	0,00	0,00	0,00	0,10
Afkast (pct.) <sup>2)</sup>	1,19 %	1,31 %	0,41 %	-1,19 %	-0,25 %
Benchmarkafkast (pct.) <sup>2)</sup>	1,24 %	0,17 %	0,87 %	-0,74 %	0,35 %
Omkostningsprocent <sup>2)</sup>	0,67 %	0,72 %	0,82 %	0,90 %	0,46 %
Årlige omkostninger i procent (AOP) pr. 31. december	0,81 %	0,73 %	0,73 %	1,01 %	0,93 %
Indirekte handelsomkostninger	0,00 %	0,03 %	0,01 %	0,02 %	-
Sharpe Ratio (3 år)	0,42	0,18	-	-	-
Standardafvigelse (3 år)	3,14	3,06	-	-	-

<sup>2)</sup> Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 6. juli 2017

<sup>2)</sup> År 2017: Resultat og nøgletal er beregnet for perioden 6.7.-31.12.2017

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	2.173	1.675
2. Udbytter	3.141	1.165
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>5.314</b>	<b>2.840</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Obligationer	-2.710	876
3. Investeringsbeviser	4.246	3.409
3. Afledte finansielle instrumenter	0	-204
Valutakonti	338	57
4. Handelsomkostninger ved løbende drift	-4	-65
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>1.870</b>	<b>4.073</b>
<b>Indtægter i alt</b>	<b>7.184</b>	<b>6.913</b>
5. Administrationsomkostninger	-2.703	-2.248
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>4.481</b>	<b>4.665</b>
<b>6. Overskudsdisponering</b>		
<b>Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	5.775	0
Overført til udlodning næste år	53	0
Til rådighed for udlodning	5.828	0
Overført til formuen	-1.347	4.665
<b>I alt disponeret</b>	<b>4.481</b>	<b>4.665</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2021

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	27.052	5.145
<b>Likvide midler i alt</b>	<b>27.052</b>	<b>5.145</b>
<b>8. Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	169.365	93.700
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	19.124	28.848
Unoterede obligationer fra danske udstedere	0	5.025
<b>Obligationer i alt</b>	<b>188.489</b>	<b>127.573</b>
<b>8. Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	215.034	201.652
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	15.694	14.829
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>230.728</b>	<b>216.481</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	728	735
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.558	0
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>4.286</b>	<b>735</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>450.555</b>	<b>349.934</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Investorenes formue</b>	<b>450.268</b>	<b>349.714</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	287	220
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>287</b>	<b>220</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>450.555</b>	<b>349.934</b>

# Forsigtig – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>1. Renter</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.453	911
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	768	590
Unoterede obligationer fra danske udstedere	9	225
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-57	-51
<b>Renter i alt</b>	<b>2.173</b>	<b>1.675</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	3.141	1.165
<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.141</b>	<b>1.165</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.796	743
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28	114
Unoterede obligationer fra danske udstedere	58	19
<b>Obligationer i alt</b>	<b>-2.710</b>	<b>876</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	3.382	1.286
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	864	2.123
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>4.246</b>	<b>3.409</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	-204
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>-204</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	9	102
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-5	-37
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>4</b>	<b>65</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Administration	1.902	1.631
Investeringsforvaltning	801	617
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>2.703</b>	<b>2.248</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>6. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	0	-3.343
Renter	2.237	1.727
Udbytter	3.141	1.165
Kursgevinst til udlodning	871	1.267
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	1.166	-724
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	7.415	92
Administrationsomkostninger til modregning	-2.703	-92
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	1.278	0
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-162	0
Administrationsomkostninger i alt	-1.587	-92
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>5.828</b>	<b>0</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
<b>Cirkulerende andele</b>		
Cirkulerende andele primo	349.143	272.643
Emissioner i året	95.087	76.500
<b>Cirkulerende andele i alt</b>	<b>444.230</b>	<b>349.143</b>
<b>Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	349.714	269.554
Emissioner i året	95.829	75.333
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	244	162
Foreslået udlodning i alt for regnskabsåret	5.775	0
Overført fra resultatopgørelsen	-1.347	4.665
Overført til udlodning til næste år	53	0
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>450.268</b>	<b>349.714</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
<b>a.</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	46,59 %	38,60 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	46,51 %	59,78 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	93,10 %	98,38 %
Andre aktiver/anden gæld	6,90 %	1,62 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

---

# Moderat

## Afdelingsberetning

### Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060853695
Introduktionsdato	6. juli 2017
Børsnoteret	Nej
Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja
Stykstørrelse	100
Risikoskala	4
SFDR-kategori	6

### Investeringsprofil

Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer, virksomhedsobligationer og obligationer udstedet af højrentelende samt aktier fra modne og nye markeder. Afdelingen kan investere mellem 0 og 50 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 40 og 100 % af afdelingens formue. Alternativer kan udgøre op til 15 % af formuen.

### Udvikling

Afdelingen gav for året 2021 et afkast på 8,53 %, mens afdelingens benchmark gav et afkast på 8,73 %. Afdelingen har således givet et afkast, som er dårligere end benchmark.

# Moderat – Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2017-2021

(i 1.000 DKK)	2021	2020	2019	2018	2017 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Årets nettoresultat	51.994	1.744	33.923	-11.762	2.842
Cirkulerende andele nominelt	631.131	575.736	515.736	419.749	323.500
Antal cirkulerende andele i stk.	6.311.310	5.757.360	5.157.360	4.197.493	3.235.000
Investorerens formue	693.345	598.087	535.104	405.979	326.501
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	109,86	103,88	103,76	96,72	100,93
Udbytte pr. andel	2,90	2,70	0,00	0,70	1,30
Afkast (pct.) <sup>1)2)</sup>	8,53 %	0,12 %	8,04 %	-2,92 %	0,93 %
Benchmarkafkast (pct.) <sup>2)</sup>	8,73 %	3,76 %	11,05 %	-3,18 %	2,49 %
Omkostningsprocent <sup>2)</sup>	1,35 %	1,40 %	1,54 %	1,54 %	0,83 %
Årlige omkostninger i procent (ÅOP) pr. 31. december	1,51 %	1,52 %	1,57 %	1,69 %	1,65 %
Indirekte handelsomkostninger	0,00 %	0,06 %	0,01 %	0,02 %	-
Sharpe Ratio (3 år)	0,88	0,30	-	-	-
Standardafvigelse (3 år)	6,46	6,58	-	-	-

<sup>1)</sup> Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 6. juli 2017

<sup>2)</sup> År 2017: Resultat og nøgletal er beregnet for perioden 6.7.-31.12.2017

## RESULTATOPGØRELSE

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>Renter og udbytter</b>		
1. Renter	1.996	811
2. Udbytter	14.256	10.461
<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>16.252</b>	<b>11.272</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3. Obligationer	-2.002	319
3. Aktier	2.134	1.192
3. Investeringsbeviser	44.132	-5.591
3. Afledte finansielle instrumenter	0	2.551
Valutakonti	234	4
4. Handelsomkostninger drift	-27	-169
<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>44.471</b>	<b>-1.694</b>
<b>Indtægter i alt</b>	<b>60.723</b>	<b>9.578</b>
5. Administrationsomkostninger	-8.729	-7.834
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>51.994</b>	<b>1.744</b>
<b>6. Overskudsdisponering</b>		
<b>Til disposition</b>		
Foreslået udlodning for regnskabsåret	18.303	15.545
Overført til udlodning næste år	281	0
Til rådighed for udlodning	18.584	15.545
Overført til formuen	33.410	-13.801
<b>I alt disponeret</b>	<b>51.994</b>	<b>1.744</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2021

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>AKTIVER</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	22.465	7.807
<b>Likvide midler i alt</b>	<b>22.465</b>	<b>7.807</b>
<b>8. Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	123.011	69.218
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.672	15.122
Unoterede obligationer fra danske udstedere	10.189	5.025
<b>Obligationer i alt</b>	<b>140.872</b>	<b>89.365</b>
<b>8. Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	10.112	8.493
Noterede aktier i udenlandske selskaber	698	5.526
<b>Aktier i alt</b>	<b>10.810</b>	<b>14.019</b>
<b>8. Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	481.418	452.319
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	38.200	35.020
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>519.618</b>	<b>487.339</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	621	452
<b>Andre aktiver i alt</b>	<b>621</b>	<b>452</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>694.386</b>	<b>598.982</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>7. Investorerens formue</b>	<b>693.345</b>	<b>598.087</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	1.041	895
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.041</b>	<b>895</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>694.386</b>	<b>598.982</b>

# Moderat – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>1. Renter</b>		
Indestående i depotselskab	0	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.231	358
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	376	285
Unoterede obligationer fra danske udstedere	441	225
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-52	-58
<b>Renter i alt</b>	<b>1.996</b>	<b>811</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	65	21
Noterede aktier i udenlandske selskaber	81	29
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	14.110	10.411
<b>Udbytter i alt</b>	<b>14.256</b>	<b>10.461</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.246	908
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	163	-608
Unoterede obligationer fra danske udstedere	81	19
<b>Obligationer i alt</b>	<b>-2.002</b>	<b>319</b>
<b>Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	1.619	1.233
Noterede aktier i udenlandske selskaber	515	-41
<b>Aktier i alt</b>	<b>2.134</b>	<b>1.192</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	40.952	-10.513
Investeringsbeviser i danske UCITS	3.180	4.922
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>44.132</b>	<b>-5.591</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	2.551
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>2.551</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	46	212
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-19	-43
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>27</b>	<b>169</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Administration	5.174	4.686
Investeringsforvaltning	3.555	3.148
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>8.729</b>	<b>7.834</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>6. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	0	417
Renter	2.055	869
Udbytter	14.261	10.461
Kursgevinst til udlodning	5.734	7.047
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	1.221	819
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	23.271	19.613
Administrationsomkostninger til modregning	-8.729	-7.834
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	4.221	3.869
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-177	-115
Administrationsomkostninger i alt	-4.685	-4.080
<b>Til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>18.586</b>	<b>15.533</b>
Frivillig udlodning	0	12
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>18.586</b>	<b>15.545</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
<b>Cirkulerende andele</b>		
Cirkulerende andele primo	575.736	515.736
Emissioner i året	60.195	60.000
Indløsninger i året	-4.800	0
<b>Cirkulerende andele i alt</b>	<b>631.131</b>	<b>575.736</b>
<b>Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	598.087	535.104
Emissioner i året	63.772	61.043
Indløsninger i året	-5.006	0
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	151	196
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	-15.545	0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	-108	0
Foreslået udlodning i alt for regnskabsåret	18.303	15.545
Overført fra resultatopgørelsen	33.408	-13.801
Overført til udlodning til næste år	283	0
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>693.345</b>	<b>598.087</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>a. Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	32,85 %	27,28 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	63,97 %	71,49 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	96,82 %	98,77 %
Andre aktiver/anden gæld	3,18 %	1,23 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

---

# Aggressiv

## Afdelingsberetning

### Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0060853778
Introduktionsdato	6. juli 2017
Børsnoteret	Nej
Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja
Stykstørrelse	100
Risikoskala	5
SFDR-kategori	6

### Investeringsprofil

Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer, virksomhedsobligationer og obligationer udstedet af højrentelende samt aktier fra modne og nye markeder. Afdelingen kan investere mellem 50 og 100 % af formuen i aktier. Obligationer skal udgøre mellem 0 og 50 % af afdelingens formue. Alternativer kan udgøre op til 15 % af formuen.

### Udvikling

Afdelingen gav for året 2021 et afkast på 20,97 %, mens afdelingens benchmark gav et afkast på 23,93 %. Afdelingen har således givet et afkast, som er dårligere end benchmark.

# Aggressiv - Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2017-2021

(i 1.000 DKK)	2021	2020	2019	2018	2017 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>					
Årets nettoresultat	63.515	8.294	55.638	-28.347	9.773
Cirkulerende andele nominelt	283.714	295.882	305.682	326.987	287.000
Antal cirkulerende andele i stk.	2.837.140	2.958.822	3.056.822	3.269.870	2.870.000
Investorerens formue	361.175	323.927	331.782	302.552	297.236
<b>Nøgletal</b>					
Indre værdi pr. andel	127,30	109,48	108,54	92,53	103,57
Udbytte pr. andel	4,70	4,40	2,20	0,90	2,30
Afkast (pct.) <sup>1) 2)</sup>	20,97 %	2,91 %	18,40 %	-8,66 %	3,57 %
Benchmarkafkast (pct.) <sup>2)</sup>	23,93 %	5,99 %	23,42 %	-4,59 %	5,01 %
Omkostningsprocent <sup>2)</sup>	1,87 %	1,88 %	1,95 %	2,00 %	1,09 %
Årlige omkostninger i procent (AOP) pr. 31. december	1,97 %	2,10 %	2,15 %	2,19 %	2,21 %
Indirekte handelsomkostninger	0,01 %	0,11 %	0,02 %	0,03 %	-
Sharpe Ratio (3 år)	1,07	0,31	-	-	-
Standardafvigelse (3 år)	12,40	12,80	-	-	-

<sup>1)</sup> Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 6. juli 2017

<sup>2)</sup> År 2017: Resultat og nøgletal er beregnet for perioden 6.7.-31.12.2017

## RESULTATOPGØRELSE

Note	(i 1.000 DKK)	2021	2020
	<b>Renter og udbytter</b>		
1.	Renter	-27	-19
2.	Udbytter	10.698	11.452
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>10.671</b>	<b>11.433</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3.	Aktier	1.540	176
3.	Investeringsbeviser	57.621	-117
3.	Afledte finansielle instrumenter	0	2.725
	Valutakonti	4	-9
4.	Handelsomkostninger drift	0	-68
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>59.165</b>	<b>2.707</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>69.836</b>	<b>14.140</b>
5.	Administrationsomkostninger	-6.321	-5.846
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>63.515</b>	<b>8.294</b>
	<b>6. Overskudsdisponering</b>		
	<b>Til disposition</b>		
	Foreslået udlodning for regnskabsåret	13.335	13.019
	Overført til udlodning næste år	104	137
	Til rådighed for udlodning	13.439	13.156
	Overført til formuen	50.076	-4.862
	<b>I alt disponeret</b>	<b>63.515</b>	<b>8.294</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2021

Note	(i 1.000 DKK)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	8.499	9.423
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>8.499</b>	<b>9.423</b>
8.	<b>Aktier</b>		
	Noterede aktier i danske selskaber	7.132	6.213
	Noterede aktier i udenlandske selskaber	698	2.726
	<b>Aktier i alt</b>	<b>7.830</b>	<b>8.939</b>
8.	<b>Investeringsbeviser</b>		
	Investeringsbeviser i danske UCITS	335.534	296870
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	11.251	9.305
	<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>346.785</b>	<b>306.175</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>363.114</b>	<b>324.537</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7.	<b>Investorerens formue</b>	<b>361.175</b>	<b>323.927</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	671	610
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1268	0
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>1.939</b>	<b>610</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>363.114</b>	<b>324.537</b>

# Aggressiv – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>1. Renter</b>		
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-27	-19
<b>Renter i alt</b>	<b>-27</b>	<b>-19</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	65	21
Noterede aktier i udenlandske selskaber	50	0
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	10.468	11.406
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	115	25
<b>Udbytter i alt</b>	<b>10.698</b>	<b>11.452</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Aktier</b>		
Noterede aktier i danske selskaber	1.416	433
Noterede aktier i udenlandske selskaber	124	-257
<b>Aktier i alt</b>	<b>1.540</b>	<b>176</b>
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	55.675	-486
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	1.946	369
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>57.621</b>	<b>-117</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	2.725
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>2.725</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	23	68
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-23	0
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>0</b>	<b>68</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Administration	3.958	3.610
Investeringsforvaltning	2.363	2.236
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>6.321</b>	<b>5.846</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>6. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	137	211
Udbytter	10.698	11.452
Kursgevinst til udlodning	6.267	4.941
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	-808	-894
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	16.294	15.710
Administrationsomkostninger til modregning	-6.321	-5.846
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	3.458	3.141
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	8	151
Administrationsomkostninger i alt	-2.855	-2.554
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>13.439</b>	<b>13.156</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
<b>Cirkulerende andele</b>		
Cirkulerende andele primo	295.882	305.682
Emissioner i året	21.398	15.200
Indløsninger i året	-33.566	-25.000
<b>Cirkulerende andele i alt</b>	<b>283.714</b>	<b>295.882</b>
<b>Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	323.927	331.782
Emissioner i året	24.732	15.845
Indløsninger i året	-38.187	-25.391
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	207	177
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	-13.019	-6.725
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	0	-55
Foreslået udlodning i alt for regnskabsåret	13.335	13.019
Overført fra resultatopgørelsen	50.076	-4.862
Overført til udlodning til næste år	104	137
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>361.175</b>	<b>323.927</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>a. Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	6,41 %	6,58 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	91,78 %	90,70 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	98,19 %	97,28 %
Andre aktiver/anden gæld	1,81 %	2,72 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>



---

# ESG

## Afdelingsberetning

### Afdelingsoplysninger

ISIN	DK0061075165
Introduktionsdato	7. november 2018
Børsnoteret	Nej
Valuta	DKK
Udbyttebetalende	Ja
Stykstørrelse	100
Risikoskala	5
SFDR-kategori	8

### Investeringsprofil

Afdelingens aktieeksponering skal udgøre mellem 50 og 100 % af formuen. Obligationseksponeringen skal udgøre mellem 0 og 50 % af afdelingens formue. Alternative investeringer skal udgøre mellem 0 og 15 % af formuen. Kontanter mellem 0 og 20 % af formuen. Benævnelsen ESG står for Environmental, Social & Governance og betyder, at fonden udelukkende investerer i selskaber, der har fokus på miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold.

### Udvikling

Afdelingen gav for året 2021 et afkast på 19,67 %, mens afdelingens benchmark gav et afkast på 23,93 %. Afdelingen har således givet et afkast, som er dårligere end benchmark.

# ESG - Årsregnskab

## HOVED- OG NØGLETAL FOR ÅRENE 2019-2021

(i 1.000 DKK)	2021	2020	2019 <sup>1)</sup>
<b>Hovedtal</b>			
Årets nettoresultat	25.569	3.865	7.815
Cirkulerende andele nominelt	134.625	103.720	85.920
Antal cirkulerende andele i stk.	1.346.250	1.037.200	859.200
Investorerens formue	179.086	117.805	96.732
<b>Nøgletal</b>			
Indre værdi pr. andel	133,03	113,58	112,58
Udbytte pr. andel	4,30	2,50	1,70
Afkast (pct.) <sup>1)2)</sup>	19,67 %	2,40 %	12,58 %
Benchmarkafkast (pct.) <sup>2)</sup>	23,93 %	6,23 %	16,20 %
Omkostningsprocent <sup>2)</sup>	1,53 %	1,64 %	2,12 %
Årlige omkostninger i procent (AOP) pr. 31. december	1,73 %	1,79 %	1,84 %
Indirekte handelsomkostninger	0,04 %	0,02 %	0,02 %

<sup>1)</sup> Historiske afkast er ingen garanti for aktuelle eller fremtidige afkast

<sup>1)</sup> Afdelingen blev introduceret 7. november 2018

<sup>2)</sup> År 2019: Resultat og nøgletal er beregnet for perioden 7.11.2018-31.12.2019

## RESULTATOPGØRELSE

Note	(i 1.000 DKK)	2021	2020
	<b>Renter og udbytter</b>		
1.	Renter	-40	-18
2.	Udbytter	4.461	3.091
	<b>Renter og udbytter i alt</b>	<b>4.421</b>	<b>3.073</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3.	Investeringsbeviser	23.422	2.449
	Valutakonti	4	0
4.	Handelsomkostninger drift	0	-1
	<b>Kursgevinster og -tab i alt</b>	<b>23.426</b>	<b>2.448</b>
	<b>Indtægter i alt</b>	<b>27.847</b>	<b>5.521</b>
5.	Administrationsomkostninger	-2.278	-1.656
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>25.569</b>	<b>3.865</b>
	<b>6. Overskudsdisponering</b>		
	<b>Til disposition</b>		
	Foreslået udlodning for regnskabsåret	5.789	2.593
	Overført til udlodning næste år	47	47
	Til rådighed for udlodning	5.836	2.640
	Overført til formuen	19.733	1.225
	<b>I alt disponeret</b>	<b>25.569</b>	<b>3.865</b>

## BALANCE 31. DECEMBER 2021

Note	(i 1.000 DKK)	2021	2020
	<b>AKTIVER</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	16.700	171
	<b>Likvide midler i alt</b>	<b>16.700</b>	<b>171</b>
8.	<b>Investeringsbeviser</b>		
	Investeringsbeviser i danske UCITS	159.048	114.901
	Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	3.666	2.951
	<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>162.714</b>	<b>117.852</b>
	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>179.414</b>	<b>118.023</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7.	<b>Investorerens formue</b>	<b>179.086</b>	<b>117.805</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	328	218
	<b>Anden gæld i alt</b>	<b>328</b>	<b>218</b>
	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>179.414</b>	<b>118.023</b>

# ESG – Årsregnskab

## NOTER

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>1. Renter</b>		
Renteudgifter og negative renter i depotselskab	-40	-18
<b>Renter i alt</b>	<b>-40</b>	<b>-18</b>
<b>2. Udbytter</b>		
Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	4.393	3.077
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	68	14
<b>Udbytter i alt</b>	<b>4.461</b>	<b>3.091</b>
<b>3. Kursgevinster og -tab</b>		
<b>Investeringsbeviser</b>		
Investeringsbeviser i danske UCITS	22.707	2.489
Investeringsbeviser i udenlandske UCITS	715	-40
<b>Investeringsbeviser i alt</b>	<b>23.422</b>	<b>2.449</b>
<b>4. Handelsomkostninger</b>		
Alle handelsomkostninger	16	21
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-16	-20
<b>Handelsomkostninger drift</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>5. Administrationsomkostninger</b>		
<b>Klassespecifikke omkostninger</b>		
Administration	1.241	938
Investeringsforvaltning	1.037	718
<b>Klassespecifikke omkostninger i alt</b>	<b>2.278</b>	<b>1.656</b>

## NOTER (fortsat)

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>6. Til rådighed for udlodning</b>		
Overført til udlodning fra sidste år	47	12
Udbytter	4.475	3.091
Kursgevinst til udlodning	1.493	-45
Udlodningsregulering ved emission/indløsning på ovenstående poster	1.240	530
Til rådighed for udlodning før administrationsomkostninger	7.255	3.588
Administrationsomkostninger til modregning	-2.278	-1.656
Overført fra kursregulering på investeringsbeviser	1.015	770
Udlodningsregulering af adm.omk. ved emission/indløsning	-156	-62
Administrationsomkostninger i alt	-1.419	-948
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>5.836</b>	<b>2.640</b>
<b>7. Investorenes formue</b>		
<b>Cirkulerende andele</b>		
Cirkulerende andele primo	103.720	85.920
Emissioner i året	30.905	17.800
<b>Cirkulerende andele i alt</b>	<b>134.625</b>	<b>103.720</b>
<b>Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	117.805	96732
Emissioner i året	38.271	18.644
Nettoemissionstillæg og -indløsningsfradrag	109	51
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år	-2.593	-1.461
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger	-75	-26
Foreslået udlodning i alt for regnskabsåret	5.789	2.593
Overført fra resultatopgørelsen	19.733	1.225
Overført til udlodning til næste år	47	47
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>179.086</b>	<b>117.805</b>
<b>8. Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer)</b>		
Specifikation af finansielle instrumenter (værdipapirer) kan rekvireres gratis fra investeringsforvaltningsselskabet.		

## SUPPLERENDE NOTER UDEN HENVISNING

Note (i 1.000 DKK)	2021	2020
<b>Procentvis fordeling af finansielle instrumenter på</b>		
<b>a. finansielle instrumenter på</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	25,54 %	26,56 %
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	65,32 %	73,48 %
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller andet reguleret marked	0,00 %	0,00 %
Øvrige finansielle instrumenter	0,00 %	0,00 %
	90,86 %	100,04 %
Andre aktiver/anden gæld	9,14 %	-0,04 %
<b>I alt</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

---

# FÆLLESNOTER

## 1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2021 for Værdipapirfonden Frøs er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Omregning af beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter, der afregnes i udenlandsk valuta, indregnes i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens kurs.

Værdipapirer og tilgodehavender i valuta omregnes til danske kroner efter GMT1600 valutakursen for noterede valutaer.

### Usikkerhed ved indregning og måling

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

De områder, som indebærer en højere grad af vurderinger end andre er:

- Noterede finansielle instrumenter, som er prissat på markeder med lav omsætning
- Unoterede finansielle instrumenter – særligt virksomhedsobligationer - hvor der er væsentlige skøn forbundet med måling af dagsværdierne.

## Resultatopgørelse

### Renter og udbytter

Renter omfatter periodiserede renter på obligationer, og indestående i depotselskabet og andre pengeinstitutter. Tilgodehavende renter er opført under andre aktiver.

Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske udbytter på aktier og investeringsbeviser. Udbytter indregnes på tidspunktet, hvor udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs henholdsvis investeringsinstituts generalforsamling.

Renter og udbytter af værdipapirer i udenlandsk valuta medtages i resultatopgørelsen til den valutakurs, der er gældende på tidspunktet for modtagelsen. Periodiserede renter af udenlandske værdipapirer er beregnet på baggrund af den officielt noterede valutakurs på balancedagen.

Renteudgifter fra gæld til depotselskab er realiseret i forbindelse med uafviklede handler. Negativ renter på indestående i depotselskab er medtaget under renteudgifter.

### Kursgevinster og - tab

I resultatopgørelsen indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instrumenter og øvrige aktiver og passiver.

Realiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og dagsværdien primo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året og ultimo året henholdsvis anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

### Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger m.v. 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 investorenes formue.

### Administrationsomkostninger

Fonden betaler et fast administrationshonorar. Fast administrationshonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Syd Fund Management A/S vedrørende administration.

Det faste administrationshonorar består blandt andet af udgifter til bestyrelse, direktion, revision m.v. Det samlede honorar til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningen. Revisionshonorar er angivet i en fællesnote i årsrapporten.

Når en afdeling ejer investeringsbeviser i en anden afdeling, er der for at afspejle omkostninger fra underliggende beviser sket regulering mellem administrationsomkostninger og kursregulering på investeringsbeviser. Denne regulering medtages ikke under administrationsomkostninger, når udlodningen gøres op.

Eksterne omkostninger honoreres særskilt udover det faste administrationshonorar.

### Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. Årets udgift til skat består alene af ikke-refunderbare rente- og udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder tilbageholder i forbindelse med rente- og udbyttebetalinger.

## Resultatdisponering samt resultat til udlodning

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering samt forslag til udlodning for den enkelte afdeling præsenteres i forlængelse af afdelingernes resultatopgørelser noter.

Det udlodningspligtige beløb opgøres i henhold til ligningslovens § 16C, der fastsætter minimumsindkomsten. Beløbet består af indtjente renter og udbytter, urealiserede og realiserede nettokursgevinster på afledte finansielle instrumenter, realiserede nettokursgevinster på obligationer og fordringer, realiserede nettokursgevinster på kapitalandele samt beløb, der er fremført som følge af nedrundning af minimumsindkomsten i foregående år. For afdelinger, som ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, opgøres det udlodningspligtige beløb fra afdelingens introduktionsdato.

For afdelinger, som ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, opgøres det udlodningspligtige beløb fra afdelingens etablering.

Såfremt den opgjorte minimumsindkomst er positiv fratrækkes administrationsomkostninger i det omfang, administrationsomkostningerne kan indeholdes i minimumsindkomsten, og beløb, fremført som følge af negativ minimumsindkomst i tidligere år.

Eventuelt resterende minimumsindkomst fremføres til modregning i kommende års minimumsindkomst.

Til minimumsindkomsten kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes i overensstemmelse med ligningslovens § 16C til nærmeste beløb deleligt med 0,1 procent. Overskydende beløb overføres til udlodning til næste år. Der kan derfor forekomme udbytteudlodning i afdelinger med negativt resultat.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges henholdsvis fradrages den pågældende afdelings formue.

I det udlodningspligtige beløb er der jævnfør ligningslovens § 16C medregnet udlodningsregulering med formål at udbytteprocenten ikke påvirkes af emissioner og indløsninger.

Ved positiv minimumsindkomst vil posten "Overført til udlodning næste år" bestå af restbeløbet efter nedrundning af "Til rådighed for udlodning". Ved negativ minimumsindkomst vil posten bestå af dette beløb.

Posten "Overført fra sidste år" består af nedrundningen af udlodningsbeløbet fra sidste år eller fremført negativ minimumsindkomst fra sidste år.

Opgørelsen af minimumsindkomsten specificeres i en særskilt note.

## Balance

### Likvide midler

Likvide midler består af indlånskonti i pengeinstitutter.

Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

### Finansielle instrumenter (værdipapirer m.v.)

Finansielle instrumenter måles på tidspunktet for første indregning til dagsværdi. Med mindre andet fremgår nedenfor, måles finansielle instrumenter til dagsværdi. Indregningen ophører på salgstidspunktet.

Finansielle instrumenter defineres som enhver kontrakt, som udgør et finansielt aktiv i en virksomhed og en finansiell forpligtelse eller et egenkapitalinstrument i en anden virksomhed. Eksempler på finansielle instrumenter er beholdningen af likvide midler, obligationer, aktier og afledte finansielle instrumenter.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, investeringsbeviser, obligationer m.v. opgøres til lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk herfor.

Unoterede værdipapirer måles til en skønnet værdi ultimo året som udtryk for dagsværdi opgjort efter markedskonforme regnemetoder.

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi ultimo regnskabsåret. Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet dagsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser. Positiv dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter indregnes under aktiver, og negativ dagsværdi indregnes under passiver.

### Andre aktiver/anden gæld

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdi.

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

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytter består af udbytter deklareret før balancedagen men med afregning efter balancedagen.

Aktuelle skatteaktiver består af refunderbar udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet.

Skyldige omkostninger består af periodiserede omkostninger til f.eks. rådgivningsgebyr eller depotgebyr, som afdelingen er forpligtet til at afholde, men som først afregnes efter balancedagen. Skyldige omkostninger måles til dagsværdi.

## Investorenes formue

Investorenes formue er specificeret i en særskilt note. I formuen indgår årets emissioner og indløsninger, opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag. Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag er opgjort efter fratækning af handelsomkostninger afholdt i tilknytning til emission eller indløsning.

Endelig indgår overførsel af periodens resultat. For udloddende afdelinger omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året. Er årets opgjorte minimumsindkomst negativ fragår beløbet formuen.

## Nøgletal

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

I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Cirkulerende andele
- Antal andele i stk.
- Indre værdi ultimo året
- Udbytte pr andel
- Afkast
- Benchmarkafkast
- Omkostningsprocent (TER)
- ÅOP
- Indirekte handelsomkostninger

### Cirkulerende andele

Afdelingens cirkulerende nominelle kapital ultimo året.

### Cirkulerende andele i stk.

Udstedte antal andele i VP ultimo året.

### Indre værdi ultimo året

Indre værdi pr. andel beregnes som:

- Investorenes samlede formue / cirkulerende andele ultimo året.

Investorenes formue er for de udloddende afdelinger opgjort inklusive udlodning for regnskabsåret.

### Udbytte pr. andel

Udbytte pr. andel beregnes som:

- Udlodning til investorerne / cirkulerende andele ultimo året.

### Afkast

Afkast beregnes i henhold til regnskabsbekendtgørelsen.

For udloddende afdelinger beregnes afkastet som:

- $((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året} - 1) \times 100) + \text{udlodning pr. bevis} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}$ .

## Benchmarkafkast

Det årlige afkast for det benchmark, som afdelingen kan sammenlignes med jf. fondens tegningsprospekt.

## Omkostningsprocent (TER)

Omkostningsprocenten i afdelingerne beregnes som:

- De samlede administrationsomkostninger / den gennemsnitlige formue  $\times 100$ .

Gennemsnitsformuen er i Finanstilsynets vejledning defineret som et simpelt gennemsnit af summen af formueværdien ved udgangen af hver måned.

## ÅOP

ÅOP står for Årlige Omkostninger i Procent. ÅOP er baseret på omkostninger, som de fremgår af Central Investorinformation. Nøgletallet beregnes som summen af nedenstående fire elementer.

De estimerede årlige administrationsomkostninger i procent af den gennemsnitlige formue. Administrationsomkostningerne vil blive reguleret med ændringer i omkostningssatser i løbet af året jf. indgåede aftaler, således som ændringerne ville have påvirket omkostningerne siden årets begyndelse. Der er i administrationsomkostninger fraregnet tilbagebetalt provision.

Direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue.

1/7 af det maksimale emissionstillæg, som det fremgår af tegningsprospektet.

1/7 af det maksimale indløsningsfradrag, som det fremgår af tegningsprospektet.

For nye afdelinger, hvor første regnskabsperiode afviger fra et år, omregnes administrationsomkostninger og handelsomkostninger til helårsbasis.

## Indirekte handelsomkostninger

De indirekte handelsomkostninger er et estimat på de omkostninger, som opstår, når der er forskel mellem købs- og salgspriserne på de handler, som gennemføres i forbindelse med driften af en afdeling.

Indirekte handelsomkostninger indgår ikke i ÅOP.

## Supplerende noter

Supplerende noter "uden henvisning" medtages som følge af bestemmelser fra European Securities and Market Authority (esma), som angiver retningslinjer om børshandlede fonde (ETF'er) og andre forhold relateret til investeringsinstitutter (UCITS), samt Europa-Parlamentets og Rådet forordning om gennemsigtighed af værdipapirfinansierings-transaktioner.

## 2. Administrationsomkostninger

Afdelingernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

- Administration: Omfatter omkostninger knyttet til den løbende drift af afdelinger.
- Investeringsforvaltning: Omfatter omkostninger henførbare til forvaltning af afdelingens porteføljer.
- Distribution, markedsføring og formidling: Omfatter omkostninger forbundet med tredjepartsbetalinger for distribution, markedsføring og formidling af UCITS.

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af omkostningsprocenten i de enkelte afdelinger.

Omkostningsprocenten fremgår af de enkelte afdelingers årsregnskab.

### Vederlag til bestyrelse og direktion

Fondens samlede vederlag til bestyrelse og direktion er oplyst på en hjemmeside, der er henvist hertil fra ledelsesberetningen.

Vederlag til bestyrelse og direktion er indeholdt i posten "Fast administrationshonorar", som fremgår af noten "Administrationsomkostninger" til afdelingernes årsregnskab.

### Honorar til revision

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab varetager revisionen af fonden.

Honorar til revision er indeholdt i posten "Fast administrationshonorar", som fremgår af noten "Administrationsomkostninger" i fondens årsregnskab. Fondens samlede honorar for revision og andre ydelser end revision fremgår af nedenstående tabel.

Revisionshonorar	2021 (i 1.000 kr.)	2020 (i 1.000 kr.)
Revisionshonorar	47,25	55
Erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0
Honorar for andre ydelser	0	0
Samlet honorar til revision	47,25	55

## 3. Væsentlige aftaler

Efterfølgende omtales de væsentligste aftaler, som er af større betydning, som fonden og dens afdelinger har indgået med virksomheder, som er forbundet med fondens administrationsselskab.

Aktuelle satser fremgår altid af fondens tegningsprospekt.

### Aftale om depotbankfunktion

Fonden har indgået aftale med Sydbank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af fondens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

### Aftale om investeringsrådgivning

Fonden har indgået aftale med Frøs Sparekasse om investeringsrådgivning. Dette indebærer, at sparekassen udarbejder makroøkonomiske analyser og investeringsforslag, der anvendes som input, når investeringsforvaltningsselskabets investeringsafdeling udarbejder investeringsstrategien og efterfølgende fører den ud i livet.

### Aftale om administration

Fonden har indgået aftale med Syd Fund Management A/S om, at selskabet udfører fondens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., fondens vedtægter og anvisninger fra fondens bestyrelse, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger. Desuden udfører selskabet informations- og markedsføringsopgaver for fonden.

Prisen for tilkøbte ydelser fastsættes efter forhandling mellem Syd Fund Management A/S og udbyderen af den enkelte ydelse. I henhold til vedtægterne fordeles omkostningerne i Syd Fund Management A/S ud på de administrerede foreninger og fondes afdelinger.

### Aftale om udstedelse af andele

Fonden har indgået udstederaftale med Sydbank. Udsteder forpligter sig til for hver enkelt af fondens afdelinger at give VP (Værdipapircentralen) de nødvendige oplysninger om vilkår/betingelser, der gælder for den pågældende fondskode. Derudover skal udsteder give meddelelse om udvidelse og nedskrivning af kapitalen, udbyttebetaling mv., pengekonti til betaling til og fra fonden samt øvrige forhold beskrevet i VP's vejledninger og regler. Oplysningerne skal gives efter retningslinjerne i disse vejledninger og regler.

Udsteder er forpligtet til at vedligeholde oplysninger vedrørende samtlige af fondens afdelinger, der er registreret i VP. Aftale om vilkår for handel med værdipapirer og valuta.

### Aftale om handel med værdipapirer

Fonden har indgået aftale med Sydbank og Frøs Sparekasse om handel med værdipapirer. Handler sker til markedspriser med tillæg af evt. udenlandske handelsomkostninger til dækning af Sydbanks omkostninger ved gennemførelse af handlen.

I forbindelse med gennemførelse af en handel betales der kurtage til Sydbank og Frøs Sparekasse.

Regnskabsmæssigt indgår kurtage i forbindelse med handel af værdipapirer i posten "Handelsomkostninger".

## Supplerende bilag til årsrapporten

Disclosures under article 10 (2) of the delegated regulation				
Taxonomy non-eligible and taxonomy eligible activities of total assets		Exposure to central governments, central banks and supranational issuers of total assets	Derivatives of total assets	Exposure to undertakings not subject to publish non-financial information under NFRD of total assets
Non-eligible	Eligible	1,2%	0,00%	6,2%
83,7%	16,3%			

### Rapportering vedrørende EU taksonomi

I foråret 2021 trådte en ny EU-lov om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i kraft. Loven er også kendt som Disclosure-forordningen, Sustainable Finance Disclosure Regulation, eller blot SFDR. Loven betyder blandt andet at værdipapirfonde fra denne årsrapport blevet forpligtiget til at rapportere hvor stor en andel af de samlede aktiver under forvaltning der kan henføres til de enkelte kategorier under SFDR-forordningens artikel 10. Vi skal rapportere hvor stor en del af vores formue der er investeret i brancher der af EU er vurderet eligible i henhold til taksonomien og andelen af formuen der er udenfor, altså non-eligible.

Her finder vi, at 16,3% af formuen er placeret indenfor brancher beskrevet i EU taksonomien. 83,7 % af formuen er dermed udenfor. Vi har i de efterfølgende afsnit beskrevet hvordan vi er kommet frem til tallene i tabellen ovenfor.

### Investeringsaktiver medtaget i beregningerne

Vi har estimeret EU taksonomi eligibility for alle investeringsaktiver i Værdipapirfonden Frøs. Det kan oversættes med i hvilket omfang, at investeringerne i øjeblikket er omfattet af taksonomien. Der er stadig mange investeringer der endnu ikke omfattet af taksonomien, f.eks. inden for fremstillingsindustrien. Af større betydning er, at visse typer obligationer indgår med en vægt på 0. Det er f.eks. tilfældet for realkreditobligationer. Man skal derfor være påpasselig med at konkludere noget ud fra tallene

### Estimation af eligibility

Beregningerne af EU taksonomi eligibility for investeringsporteføljen er baseret økonomiske aktiviteter, der er defineret i annex 1 og 2 til EU-lovgivningen 2020/852.<sup>1</sup>

EU taksonomi eligibility er estimeret på baggrund af de forretningsaktiviteter, som er beskrevet i annex 1 og 2. I annex 1 og 2 bliver forretningsaktiviteterne knyttet til for-

skellige NACE-branchekoder. Det er disse NACE-branchekoder, som danner grundlaget for vores estimering af EU taksonomi eligibility. De enkelte investeringer tildeles alle en NACE-branchekode, og er den med i annex 1 og 2 vil den pågældende investering blive betragtet som eligible i beregningen. For de investeringer, hvor vi ikke har data på NACE-branchekodeniveau tilgængelige, antager vi, at investeringen er non-eligible.

Vores estimat på EU taksonomi eligibility bliver dermed baseret på en summering af investeringsværdien for de investeringer er er vurderet eligible jf. ovenfor, og hvor selskabet er stiftet i et af EU medlemslandene. Denne investeringssum sættes i forhold til vores samlede investeringsportefølje fratrukket statsobligationer for at estimere EU eligibility.

Vores metode til at estimere EU Eligibility tager udgangspunkt i kriterierne, som er beskrevet i den delegerede regulering af 6.7.2021 supplerede EU-reguleringen 2020/852.<sup>2</sup> De dele af vores investeringsportefølje som er udeladt i estimatet for EU eligibility i henhold til den delegerede regulering er beskrevet nedenfor.

### Statsobligationer

Direkte investeringer i statsobligationer og statskontrollerede selskaber er udeladt i beregningerne af 'eligibility'. Vi vurderer, at det er tilstrækkeligt at fjerne vores direkte investeringer i statsobligationer, da disse udgør langt størstedelen af vores samlede formue investeret i denne aktivklasse. Vi kan dog ikke udelukke at en mindre del af vores formue kan være investeret i statsobligationer igennem Exchange Traded Funds (ETF), hvor denne aktivklasse indgår.

<sup>1</sup> Annex 1: [https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800-annex-1\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800-annex-1_en.pdf)

Annex 2: [https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800-annex-2\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800-annex-2_en.pdf)

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987_en.pdf)



## Derivater

Investering i derivater udgør en meget lille del af vores samlede investerede formue, og har således ikke væsentlig indflydelse på estimatet af EU eligibility.

## Selskaber underlagt NFRD-lovgivningen

Vi har forsøgt kun at medtage selskaber, der er underlagt NFRD-lovgivningen i vores beregning af eligibility. NFRD står for Non-Financial Reporting Directive. Vi har anvendt data for hvilket land selskaberne er stiftet i for at approksimere hvilke selskaber, der er underlagt den europæiske NFRD-lovgivning. Kun selskaber, som er stiftet i lande, der er medlem af den Europæiske Union, er medtaget i beregningerne af eligibility

## Oversigt SFDR-klassifikation:

Investeringsfonde har tre mulige kategorier som betegnes hhv. Artikel 9, Artikel 8 og Artikel 6. Artikel 9 indeholder fonde som er bæredygtigt og har konkrete mål for bæredygtighed f.eks. i form af en reduktion af CO2-emissioner. Disse fonde kategoriseres som mørkegrønne. Artikel 8 fonde er også et bæredygtigt investeringsprodukt, som blandt andet inddrager miljømæssige eller sociale

### Artikel 8:

Afdelingsnavn:	SFDR kategori	Miljømæssige eller sociale karakteristika for afdelingen	Vurdering af om kriterierne er opfyldt
Værdipapirfonden Frøs, ESG	Artikel 8	Afdelingen investerer globalt i aktier, obligationer og alternativer. Investeringerne er spredt på forskellige lande og brancher. Afdelingens største aktieinvesteringer ligger i USA og Europa. Afdelingens investeringer i aktier baseres på selskaber som generelt scorer højt på ansvarlighed og lavt på udledning af CO2.	Afdelingens Co2 intensitet er pr. 31.12.2021 på 141 tons pr. mio USD omsætningen, hvilket er bedre end afdelingens benchmark* på 157 tons. ESG rating for afdelingen er AA, hvilket er identisk med benchmark**. På denne baggrund vurderes kriterierne for værende opfyldt.

\* MSCI-data for selskaberne i fonden.

\*\* MSCI er dataleverandør, og fondens ESG-rating beregnes som et vægtet gennemsnit af vurderingerne fra MSCI.

### Artikel 6:

Afdelingsnavn:	SFDR kategori
Værdipapirfonden Frøs, Forsigtig	Artikel 6
Værdipapirfonden Frøs, Moderat	Artikel 6
Værdipapirfonden Frøs, Aggressiv	Artikel 6

forhold i investeringsbeslutningerne, men i modsætning til artikel 9 fonde har artikel 8 fonde ikke nogen konkrete mål for bæredygtighed. Artikel 8 fonde betegnes som lysegrøn. Endelig er der artikel 6 fonde som er alle øvrige fonde som ikke kan kategoriseres som enten artikel 8 eller artikel 9. Denne kategori har ikke en officiel farve.

Tilvejebringelse af data for bæredygtighed er under udvikling, men området må stadig betragtes som umodent. Forskellige udbydere af data for selskabers og landes bæredygtighed er langt fra enige i vurderingerne på udstederniveau. Vi har valgt at illustrere i hvilket omfang, at de miljømæssige eller sociale påvirkninger er i tråd med hensigten for de fonde, som er deklareret som Artikel 8. Vi holder ESG-scoren for den enkelte fond op imod ESG-scoren for fondens benchmark. Udover at miljømæssige og sociale påvirkninger inddrager scoren også governancemæssige påvirkninger. Vi sammenligner også Co2 intensiteten med fondens benchmark, på de afdelinger hvor vi har data tilgængelige. Nedenfor har vi, i tabellen lavet en oversigt over artikel 8 produkterne og forholdt os til, om vi lever op til det vi promoverer i prospektet.

