

1. JANUAR 2024 – 30. JUNI 2024

20

HALVÅRSRAPPORT // KAPITALFORENINGEN  
FORMUEPLEJE PARETO

24

FORMUE | PLEJE

## INDHOLD

Foreningsoplysninger.....	2
Påtegninger // Ledelsespåtegning .....	3
Den uafhængige revisors erklæring .....	4
Overblik .....	5
Halvårsregnskab // Formuepleje Pareto – KL.....	7
Beholdninger // Formuepleje Pareto – KL.....	10
Anvendt regnskabspraksis .....	11

## Foreningsoplysninger

---

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

Foreningen havde pr. 30. juni 2024 én afdeling: Formuepleje Pareto KL

På hjemmesiden [www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk) kan udviklingen i foreningen løbende følges.

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

Finanstilsynets reg. nummer: 24025

Foreningen har hjemsted i Aarhus Kommune.

[www.formuepleje.dk](http://www.formuepleje.dk)

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

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

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

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

## Påtegninger // Ledelsespåtegning

---

Bestyrelsen og forvalter har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten 2024 for Kapitalforeningen Formuepleje Pareto.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger, herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Halvårsregnskabet for foreningen og afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30 juni 2024 samt resultatet for perioden 1. januar – 30. juni 2024.

Aarhus, den 27. august 2024

Forvalter  
Formuepleje A/S  
Direktion

---

Peter Kjærgaard

Bestyrelse

---

Carsten With Thygesen  
formand

---

Lars Sylvest  
næstformand

---

Michael Vinther

---

Hanne Søndergaard Birkmose

TIL INVESTORERNE I KAPITALFORENINGEN FORMUEPLEJE PARETO  
Vi har udført review af halvårsregnskabet for Kapitalforeningen Formuepleje Pareto for perioden 1. januar – 30. juni 2024, som omfatter resultatopgørelse, balance pr. 30. juni 2024 og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Halvårsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

### LEDELSENS ANSVAR FOR HALVÅRSREGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et halvårsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde halvårsrapporten uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### REVISORS ANSVAR

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om halvårsregnskabet. Vi har udført vores review i overensstemmelse med den internationale standard om review af et perioderegnskab udført af foreningens uafhængige revisor og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning.

Dette kræver, at vi skal udtrykke en konklusion om, hvorvidt vi er blevet bekendt med forhold, der giver os grund til at mene, at halv-

årsregnskabet som helhed ikke i alle væsentlige henseender er udarbejdet i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Denne standard kræver også, at vi overholder relevante etiske krav.

Et review af halvårsregnskabet i overensstemmelse med den internationale standard om review af et perioderegnskab udført af foreningens uafhængige revisor er en erklæringsopgave med begrænset sikkerhed. Revisor udfører handlinger, der primært omfatter forespørgsler til ledelsen og andre i forvaltningsselskabet, hvor dette måtte være relevant, samt anvendelse af analytiske handlinger og vurdering af det opnåede bevis.

Omfanget af de handlinger, der udføres ved et review, er betydeligt mindre end ved en revision udført efter de internationale standarder om revision. Vi udtrykker derfor ingen revisionskonklusion om halvårsregnskabet.

### KONKLUSION

Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at halvårsregnskabet ikke giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2024 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for perioden 1. januar – 30. juni 2024 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Aarhus, den 27. august 2024

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Michael Laursen  
statsaut. revisor  
mne26804

Anders Thorhauge  
statsaut. revisor  
mne50630

Afdelingens profil	Nøgletal	
Bevisudstedende og børsnoteret	Indre værdi	167,44
Basisvaluta: DKK	Seneste High Water Mark (ultimo december 2021)	171,72
Benchmark: Intet benchmark	Omkostningsprocent (halvår)	0,71
Fondskode (ISIN): DK0060497964	Omkostningsprocent ekskl. resultathonorar (halvår)	0,96
Startdato for investeringsstrategi: Jan 1999	Resultathonorar 2024 i pct. (halvår)	-0,24
Rådgiver: Formuepleje A/S	Afkast (pct.)	5,87
	Sharpe Ratio	0,14

**AFKAST**

Afdelingen leverede et afkast i perioden på 5,87 procent. Et indeks med samme risikoprofil som afdelingen, det vil sige under middel risiko, har i regnskabsperioden givet et afkast på 6,61 procent.

På trods af at afdelingen leverede positiv absolut performance, vurderer bestyrelsen den relative performance som værende ikke tilfredsstillende.

Det største positive bidrag til årets afkast kom fra investeringen i globale aktier, som bidrog med 4,9 procent. Afkastbidraget fra virksomhedsobligationer var på 1,1 procent, mens investeringen i danske realkreditobligationer bidrog med 0,6 procent til afkastet. Aktieudvælgelsen bidrog negativt til den relative performance.

Målt over den seneste femårige horisont fra d. 1/7 2019 til d. 30/6 2024 har afdelingen leveret et afkast på 14,97 procent, hvilket svarer til et gennemsnitligt årligt afkast på 2,83 procent. Et indeks med samme risikoprofil som afdelingen, det vil sige under middel risiko, har i samme periode givet et afkast på 25,14 procent svarende til et årligt afkast på 4,59 procent.

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

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

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

**PERIODENS RESULTAT OG FORMUE**

Afdelingen realiserede i første halvår af 2024 et resultat på 52 mio. kr. Afdelingens samlede formue er i perioden faldet med 57 mio. kr. Formueudviklingen har været påvirket af nettoindløsninger på 109 mio. kr. Afdelingen havde ved regnskabsperiodens udgang en formue på 876 mio. kr.

**MARKEDSUDVIKLINGEN I FØRSTE HALVÅR**

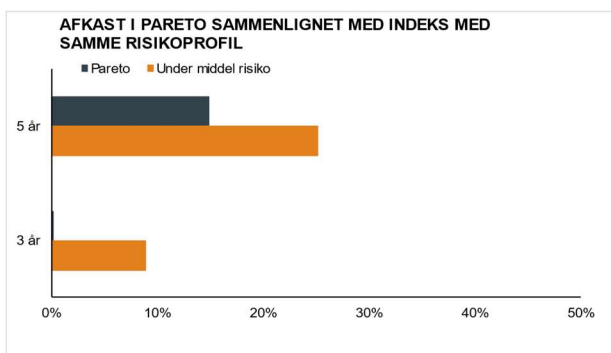
**Global økonomi**

Inflation og økonomisk vækst har været de to centrale makroøkonomiske fokusområder for global økonomi i første halvår af 2024. Årsagen hertil er, at de har været centrale for opfyldelsen af den bløde økonomiske landing, hvor økonomien undgår en recession samtidig med, at centralbankerne får inflationen under kontrol.

Verdens centralbanker hævede som bekendt styringsrenterne i 2022 og 2023 i et forsøg på at bekæmpe inflationsudviklingen, som var steget kraftigt i kølvandet på inddæmningen af følgeeffekterne fra covid-19 på verdensøkonomien. Markedsforventningen i begyndelsen af 2024 var dog, at verdens centralbanker skulle påbegynde en kraftig rentenedsættelsescyklus i første halvår af 2024. Dette blev ikke været tilfældet, da centralbankerne i stedet benyttede første halvår af 2024 på at ansøge udviklingen i inflationsdata, hvor især kerneinflationen forblev højere end ventet. I løbet af første halvår har udviklingen dog peget i den rigtige retning samtidig med, at global økonomi har oplevet solid vækst, hvilket har betydet, at en række af verdens centralbanker, herunder den europæiske centralbank, har leveret den første rentesækning i 2024.

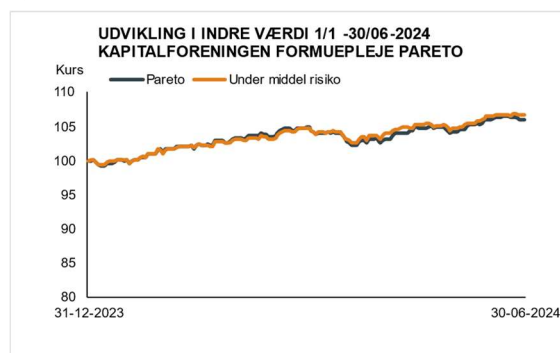
Under overfladen i global økonomi er væksten i amerikansk økonomi i første halvår, mens andre regioner som Eurozonen og Japan kun har formået at bremse den vækstnedgang, der har ligget i forventningen forud for første halvår.

**Figur 1**



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

**Figur 2**



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

Forklaringerne på den fortsatte robuste vækstforventning i USA skal findes i et fortsat stærkt arbejdsmarked med en historisk lav arbejdsløshed, et stærkt amerikansk ejendomsmarked og en amerikanske stat, der gennem en årrække har kørt med et budgetunderskud, hvilket alle i kombination har understøttet den amerikanske forbruger.

#### **Aktiemarkedet**

Første halvår 2024 har været yderst positivt for globale aktier. Afkastudviklingen på aktiemarkedet har været drevet af de amerikanske teknologiselskaber, hvor der har været et stort fokus på selskaber inden for kunstig intelligens. S&P 500 indekset, som udgøres af 500 store amerikanske selskaber, leverede et afkast i 1. halvår 2024 på cirka 19 pct. Forsamlingen af de 7 store amerikanske tech-selskaber, også kendt som "Magnificent 7", gav i samme periode et afkast på ca. 41 pct.

Ovenstående afspejles i høj grad i udviklingen inden for de forskellige sektorer, hvor især IT (+28,9 pct.) og Kommunikationservices (+24,4 pct.) har leveret stærke afkast. Det har derfor været et halvår, hvor aktieinvestorerne løbende har skulle forholde sig aktivt til deres allokering på sektorniveau, eftersom samtlige sektorer udover ovenstående gav et lavere afkast end verdensmarkedsindeks (+15,0 pct.). Her havde særligt ejendomssektoren (-0,6%) og materialesektoren (+1,9%) svært ved at følge med udviklingen i det overordnede indeks.

På regionsniveau er afkastet på verdensmarkedsindekset ikke overraskende drevet af udviklingen i USA (+18,4 pct.), mens Emerging Markets (+11,0%), Japan (+9,8%) og Europa (+9,1%) også leverede betydelige positive afkast.

#### **Obligationsmarkedet**

På rentesiden har første halvår 2024 været relativt roligt og fokus har været på markedets ændrede forventning til centralbankernes renteændringer i 2024, hvor rentesænkningerne nu forventes at komme på et senere tidspunkt i 2024 eller evt. først i 2025. 2- og 10-årige danske renter er dermed steget støt i løbet af første halvår og ligger derfor ca. 0,3 procentpoint højere end ved årets begyndelse.

Det danske realkreditobligationsmarked er kommet godt fra start i 2024 til trods for, at de forventede rentesænkninger fra verdens centralbanker ikke er indtruffet. Markedet har været hjulpet godt på vej af mindre volatilitet og en mindre indsnævring i merrenten på realkreditobligationsrenter i forhold til statsobligationsrenter, særligt for rentetilpasningsrealkreditobligationer. Det brede indeks for danske realkreditobligationer steg med 0,7 procent i første halvår 2024.

Det globale high yield-marked har nydt godt af udeblivelsen af konkurser, fornuftig udstedelsesaktivitet og spændingsnævninger på virksomhedsobligationsrenter i forhold til statsobligationsrenter, hvilket i kombination har understøttet afkastudviklingen i virksomhedsobligationer i første halvår 2024. Spændet på amerikansk high yield er således mindsket med næsten 0,3 procentpoint, mens spændet på europæisk high yield er mindsket cirka 0,2 procentpoint. Det globale high yield indeks (hedged til DKK) gav et afkast på 2,5 procent, mens emerging markets indekset (hedged til DKK) gav et afkast på 2,9 procent.

#### **Valuta**

I løbet af 2024 er den amerikanske dollar styrket over for danske kroner og euro bl.a. som en konsekvens af forventningen om, at rentesænkningerne fra den amerikanske centralbank vil indtræffe senere end for den europæiske centralbank i 2024. Styrkelsen af dollaren har været positiv for afkastet på amerikanske aktier, da stigningen på aktiemarkedet har været højere, når det omregnes til danske kroner. Dollaren steg med 3,1 procent relativt til danske kroner i første halvår i 2024.

#### **Forventninger til den kommende periode**

Det er fortsat forventningerne om en blød økonomisk landing, der ligger til grund for Formueplejes aktivallokering. Efter at aktiviteten på flere områder gennem 1. halvår har været overraskende høj, ses nu en række områder, hvor aktivitetsniveauerne er aftagende. Et fortsat stærkt arbejdsmarked i kombination med gradvist lavere renter vil dog fortsat understøtte den globale forbruger.

Det giver samlet en forventning om en robust indtjeningsvækst, der har og vil understøtte aktiemarkedet. En gradvis lavere inflation og deraf lavere renter gennem 2. halvår forventes at få en større positiv effekt på det absolutte obligationsafkast, og sidst men ikke mindst er markedet for virksomhedsobligationer understøttet af forventningen om både lave renter og lav konkursaktivitet.

Det, der kan forstyrre ovenstående forventninger, kan primært være ændringer i dynamikkerne på arbejds- og boligmarkedet, hvorfor disse områder har særlig opmærksomhed i allokeringen af risiko på tværs af aktivklasserne.

#### **VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSPERIODENS AFSLUTNING**

Der er ikke efter regnskabsperiodens afslutning indtruffet hændelser, der har betydning for halvårsregnskabet.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)			
Note	1H 2024	1H 2023	
Renter og udbytter	275	819	
Kursgevinster og -tab	57.931	45.686	
Administrationsomkostninger	-6.489	-7.064	
Resultat før skat	51.717	39.440	
Skat	-3	0	
<b>HALVÅRETS NETTORESULTAT</b>	<b>51.714</b>	<b>39.440</b>	
Balance (i 1.000 kr.)			
	30.06.2024	31.12.2023	
<b>AKTIVER</b>			
Likvide midler	17.387	13.675	
Obligationer	0	24.453	
Kapitalandele	866.067	899.484	
Andre aktiver	949	251	
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>884.403</b>	<b>937.863</b>	
<b>PASSIVER</b>			
1 Investorenes formue	875.857	933.222	
Afledte finansielle instrumenter	3.319	4.480	
Anden gæld	5.226	161	
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>884.403</b>	<b>937.863</b>	

2 Finansielle instrumenter i procent af investorenes formue

3 Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter

4 Underliggende eksponering ved credit default swap

5 Hoved- og nøgletal



## Noter (i 1.000 kr.)

Note	Cirk. beviser (Nom. i 1.000 kr.)	Formueværdi (i 1.000 kr.)
1	Investorerne formue 30.06.2024	
	Investorerne formue (primo)	590.096
	Emissioner i perioden	6.500
	Indløsninger i perioden	-73.500
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	393
	Overført fra resultatopgørelsen	51.714
	I alt investorerne formue	523.096
	Investorerne formue 31.12.2023	
	Investorerne formue, primo	684.389
	Emissioner i perioden	500
	Indløsninger i perioden	-94.793
	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	119
	Overført fra resultatopgørelsen	85.691
	I alt investorerne formue	590.096
2	Finansielle instrumenter i procent af investorerne formue	30.06.2024 31.12.2023
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,88% 99,00%
	Øvrige finansielle instrumenter	-0,37% -0,47%
	Finansielle instrumenter i alt	98,50% 98,53%
	Øvrige aktiver og gæld	1,50% 1,47%
	I alt finansielle instrumenter	100,00% 100,00%
	Aktivfordeling i % af investorerne formue	Pct.
	Aktiebaserede investeringsforeninger	42,59
	I alt aktiebaserede investeringer	42,59
	Kreditobligationsbaserede investeringsforeninger	23,06
	I alt kreditobligationer investeringer	23,06
	Realkreditobligationsbaserede investerings- og kapitalforeninger	33,23
	I alt realkreditobligationsbaserede investeringer	33,23
	Øvrige incl. Kontant	1,12
	I alt	100,00
	Værdipapirspecifikation kan rekvireres ved henvendelse til Formuepleje A/S	
3	Sikkerhedsstillelse ved afledte finansielle kontrakter:	30.06.2024 31.12.2023
	Markedsværdi af credit default swaps (CDS)	-3.319 -4.480
	Markedsværdi af modtaget/afgivet (+/-) collateral i form af:	
	Likvide midler (EUR) Nordea Bank Apb	-3.878 -3.876
4	Underliggende eksponering ved credit default swap:	Eksponering Eksponering
	Modpart Nordea Bank Apb:	
	Credit default swap med løbetid 3-10 år (købt beskyttelse)	45.677 49.200

Noter (i 1.000 kr.)

Note

5	Hoved- og nøgletal	30.06.2024	31.12.2023	30.06.2023
	Netto resultat (1.000 kr.)	51.714	85.691	39.440
	Formue (1.000 kr.)	875.857	933.222	976.370
	Cirkulerende andele (stk.)	5.230.958	5.900.958	6.491.888
	Indre værdi pr. andel	167,44	158,15	150,40
	Periodens afkast i pct.	5,87	9,39	4,03
	Omkostningspct.*	0,71	1,43	0,71
	Omkostningspct. ekskl. resultathonorar*	0,96	1,90	0,95
	Sharpe ratio	0,14	0,26	0,15
	Standardafvigelse	12,80	13,27	13,49

\* Omkostningsnøgletal er beregnet ud fra periodens omkostninger, og er således ikke omregnet til p.a. satser

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

Afdelingens 10 største indirekte investeringer i % af investorernes formue	Pct.
iShares MSCI EM SRI UCITS ETF	2,23
Microsoft Corp	1,82
Thermo Fisher Scientific Inc	1,38
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	1,28
Mastercard Inc	1,20
Schneider Electric SE	1,12
NVIDIA CORP	1,05
Visa Inc	1,03
Linde PLC	0,96
Alcon Inc	0,90

Afdelingens indirekte realkreditobligationseksponering opdelt på udstedere i % af investorernes formue	Pct.
Nykredit	55,26
Realkredit Danmark	23,27
Nordea Realkredit	21,37
Jyske Realkredit	8,66
DLR Kredit	2,26
Øvrige	2,45
I alt	113,26

## Anvendt regnskabspraksis

---

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til seneste årsrapport.

FORMUE | PLEJE

FORMUEPLEJE A/S  
Værkmestergade 25, 8000 Aarhus C  
formuepleje.dk