

ÅRSRAPPORT 01.01. - 31.12.2022



KAPITALFORENINGEN

BLUE STRAIT CAPITAL

CVR-NR. 38 80 16 43

BREDGADE 40, 1260 KØBENHAVN K

DIRIGENT:

GENERALFORSAMLINGSDATO:



KAPITALFORENINGEN
BLUE STRAIT CAPITAL

Kapitalforeningen Blue Strait Capital

CVR-nr. 38801643

Adresse

c/o BI Management A/S
Bredgade 40
1260 København K

Bestyrelse

Kim Håkonsson, formand
Merete Addis, næstformand
Peter Pilsborg

Investeringsforvaltningsselskab

BI Management A/S

Investeringsrådgiver

Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S
Eriksholmvej 40
4390 Vipperød
nielsen@nielsen-capitalmanagement.dk

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

Ringkøbing Landbobank A/S



Indhold

Ledelsesberetning

Ledelsesberetning.....	4
Risici- og risikostyring.....	6
Bestyrelse og direktion	8

Påtegninger

Ledelsespåtegning	9
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	10

Årsregnskab

Resultatopgørelse	13
Balance.....	13
Noter.	14

Supplerende information

Finanskalender	20
----------------------	----

Ledelsesberetning for 2022

Bestyrelsen for Kapitalforeningen Blue Strait Capital (KBSC) har på et bestyrelsesmøde i dag behandlet og godkendt årsrapporten for 2022, som herved fremlægges.

Investeringsprofil

KBSC foretager få investeringer internationalt i børsnoterede aktieselskaber. Det er foreningens målsætning at opnå en høj langsigtet egenkapitalforrentning pr. år under hensyntagen til en lav risiko for permanent tab af kapital. Investeringerne vælges ud fra et værdiorienteret princip. Det vil sige, at kapitalforeningen investerer i aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Dette kaldes også for investeringens sikkerhedsmargin.

Afkast og formueudvikling

Afkast pr. investeringsandel er i regnskabsåret 2022 -11,40% efter omkostninger og udbetalt udbytte, hvorfor resultatet for 2022 ikke anses som værende fuldt tilfredsstillende. Pro anno-afkastet for KBSC siden etableringen ligger på 5,71%. Det akkumulerede afkast for KBSC ligger på 33,75%.

Som det kan forventes af en meget koncentreret portefølje, har KBSC's aktieinvesteringer kursmæssigt også i 2022 udvist en meget uensartet tendens. Investeringerne i KBSC ultimo året 2022 fordelte sig over syv selskaber, hvor den største position udgjorde 31,7%, og den mindste position udgjorde 3,7% af formuen pr. 31/12 2022. Likviditeten var meget lav gennem det meste af året. KBSC havde en likviditetsandel på 1,1% af formuen ultimo året. Foreningens strategi er at have en koncentreret portefølje, hvorfor udsving i afkastet i de enkelte år kan være relativt højt. Præcis som det er set i tidligere år, gjorde dette sig også gældende 2022.

Den positive kursudvikling, som havde præget aktiemarkedene de seneste tre år, kom til en markant afslutning i 2022. Forsyningsproblemer på råvare- og energiområdet, knaphed på arbejdskraft, tiltagende inflation, krigshandlingerne i Ukraine samt stigende renter udgjorde tilsammen en cocktail, som skabte usikkerhed om den økonomiske udvikling og reducerede investorerne risikoappetit. Disse emner havde også en negativ effekt på afkastet for KBSC.

Foreningens formue udgjorde 533 mio. DKK ultimo 2022 mod 453 mio. DKK ved årets begyndelse, hvilket svarer til en nettotilvækst i foreningens formue på 80 mio. DKK, som er skabt på basis af et negativt resultat for regnskabsåret på 46 mio. DKK. Ud over udbetaling af udlodning på 57 mio. DKK for regnskabsåret 2021 har foreningen oplevet en nettosalg på 183 mio. DKK.

Udlodning

I overensstemmelse med skattelovgivningen foreslår bestyrelsen et udbytte på 3,90 kr. pr. bevis for 2022. Indkomstfordeling fremgår af følgende skema:

Udlodning i DKK pr. bevis	Aktieindkomst	Pensionsbeskatning	Selskabsindkomst
Blue Strait Capital	3,90	3,90	3,90

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Modpartsrisikoen, markedsrisikoen og likviditetsrisikoen er af særlig betydning for foreningen. Modpartsrisikoen og markedsrisikoen er knyttet til det forhold, at formuen er placeret i 7 positioner.

Ultimo regnskabsperioden er en betydelig del af afdelingens formue noteret i udenlandske aktier, som er tidsmæssigt foran og bagud Danmark, hvilket betyder at det danske marked først åbner og lukker, når de udenlandske markeder er lukket eller åbent. Der er derfor en risiko for, at der ikke kan reageres med det samme ved kraftige kursfald, hvilket øger likviditetsrisikoen i foreningen. Det påvirker også markedsrisikoen, da der ikke kan handles på fx store kursbevægelser i løbet af handelsdagen.

Forventninger til afkast i 2023

De stigende renter forventes at sætte sig i faldende økonomisk vækst i den vestlige verden. Den stigende inflation forventes at toppe ud i løbet af 2023, hvilket forventes at tage det opadgående pres på renterne af. Der er dog fortsat usikkerhed om inflationsudviklingen og derved renteutviklingen. Bestyrelsen forventer således med noget større usikkerhed et afkast for året 2023 i størrelsesordenen 0% til 5%.

Usædvanlige forhold

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

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

LEDELSESBERETNING

Samfundsansvar

Foreningen har bevidst valgt ikke at udforme formelle politikker for samfundsansvar, herunder for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø- og klimamæssige forhold og bekæmpelse af korruption. Foreningen ønsker at drive sine aktiviteter ud fra forretningsmæssige principper om ordentlighed og hæderlighed, men mener ikke, at vedtagelse af formelle politikker om samfundsansvar bidrager til, at Kapitalforeningen optræder mere samfundsansvarligt end i dag.

Vedtagelse af formelle politikker vil derimod – hvis disse politikker skal efterleves efter deres reelle indhold – påføre ikke uvæsentlige omkostninger til foreningen. Det er foreningens vurdering, at disse omkostninger ikke står mål med de konkrete gevinster, som vedtagelse af formelle politikker måtte kunne medføre, eller de meget begrænsede risici, som foreningen har for direkte at påvirke samfundet negativt uden sådanne politikker.

Forvalteren

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

Forvalteren har 26 ansatte. Af den samlede lønsum kan 77 t.kr. allokere til fast løn og 1 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 10 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 11 t. kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2021 for BI Management A/S note 6 side 17.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fund governance-anbefalinger. anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt aktørerne i og omkring foreningen og forvalteren. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Videnressourcer

BI Management A/S er foreningens forvalter. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en

stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Holding A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen

”De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.”

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2022: 15 t.kr. (2021: 14 t.kr.). Andre honorarer til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2022: 0 t.kr. (2021: 0 t.kr.).

Risici- og risikostyring

Som investor i kapitalforeningen får man en løbende pleje af sin opsparring. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikoen ved at investere via en kapitalforening kan overordnet knytte sig til tre elementer:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Afkastet i kapitalforeningen bliver naturligvis påvirket af alle de risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er for eksempel udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold både lokalt og globalt, valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Foreningen er aktivt styret med en koncentreret portefølje af relativt få selskaber, hvorfor risikoen for markante kursudsving er høj.

Investeringerne vælges efter valueprincippet. Det vil sige, at man kun køber aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, der vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsstrategien medfører en porteføljesammensætning, som ofte afviger betydeligt fra det generelle aktiemarked.

Dette i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger - også kaldet indeksbaserede - hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for foreningen. Rammerne er fastlagt med reference til den maksimale og minimale observerede standardafvigelse over de seneste 5 år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af investeringsforvaltningsselskabet.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har investeringsforvaltningsselskabet etableret en række kontrolprocedurer og

forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på udvikling af systemer og højnelse af kontrolniveauet, således at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Afkast vurderes dagligt, og er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, tages dette op med rådgiver, der har fokus på at få vendt udviklingen. Der anvendes desuden betydelige ressourcer på at sikre en korrekt prisfastsættelse. I de tilfælde, hvor den aktuelle børskurs ikke vurderes at afspejle dagsværdien på det pågældende instrument, anvendes en værdiansættelsesmodel i stedet.

Investeringsforvaltningsselskabets complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse og i visse tilfælde også til Finanstilsynet.

På IT-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål, inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet, dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger henvises til det gældende perspektiv og Central Investorinformation. Disse kan downloades fra <https://nielsen-capitalmanagement.dk/downloads/kapitalforeningen-blue-strait-capital/>

Kapitalforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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



LEDELSESBERETNING

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil foreningens kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

Selskabsspecifikke forhold:

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da foreningen på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af foreningen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets:

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

Særlige risici ved aktieforeninger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Bestyrelse og direktion

Om bestyrelsesmedlemmer og direktion i Kapitalforeningen Blue Strait Capital er følgende ledelseshverv oplyst:

Bestyrelse

Kim Håkonsson, formand. Tiltrådt 9. juni 2017

Direktør for:

CCCP Holdings ApS.

Formand i bestyrelsen for:

Acumentum A/S, Tiponi Familie ApS, Tiponi ApS, Tiponi Ejendomsselskab ApS, Tiponi Botilbud ApS, Nymark Fonden NH3 Solutions A/S, JEC Fonden, NISH Forsikringsservice A/S, Return Advisors A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Accumentum Energy A/S, Tiponi Rehab ApS, Airofit A/S, Airofit Medico A/S, Airofit Sports Systems A/S, Fru Hedeveg Quidings Legat, Danish Beauty Award f.m.b.h

Merete Addis, næstformand. Tiltrådt 9. juni 2017

Direktør og bestyrelsesmedlem for:

PA-Revision A/S

Peter Pilsborg. Tiltrådt 9. juni 2017

Medlem af bestyrelsen for:

Hammershuslam ApS.

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, direktør

Adm. direktør i Bianco Lunos Bogtrykkeri ApS

Henrik Granlund, vicedirektør

Bestyrelsens valgperiode er reguleret ifølge foreningens vedtægter på følgende måde:

Medlemmerne vælges for 4 år ad gangen.

Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes af generalforsamlingen.

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2022 120 t.kr. (2021: 120 t.kr.)

PÅTEGNINGER

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2022 for Kapitalforeningen Blue Strait Capital.

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

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2022 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2022.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 28. marts 2023

Bestyrelse

Kim Håkonsson

Formand

Merete Addis

Næstformand

Peter Pilsborg

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt

Direktør

Henrik Granlund

Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Blue Strait Capital

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen Blue Strait Capital for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022, omfattende resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2022 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet".

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code)

og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Kapitalforeningen Blue Strait Capital den 29. april 2021 for regnskabsåret 2021. Vi er genvalgt årligt i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2022.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2022. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Centrale forhold ved revisionen

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

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

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

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i foreningen har blandt andet omfattet:

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

Den procentvise fordeling af foreningens finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note 10 i årsregnskabet.



PÅTEGNINGER

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

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

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt

PÅTEGNINGER

betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres.

København, den 28. marts 2023

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard

statsautoriseret revisor mne28632

Rasmus Berntsen

statsautoriseret revisor mne35461



ÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse

	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Renter og udbytter		
2 Renteindtægter	-51	-319
3 Udbytter	9.037	3.816
I alt renter og udbytter	8.986	3.497
Kursgevinster og -tab		
4 Kapitalandele	-51.015	69.968
5 Valutakonti	217	296
6 Øvrige aktiver/passiver	-53	19
7 Handelsomkostninger	-201	383
I alt kursgevinster og -tab	-50.650	69.900
I alt indtægter	-41.664	73.397
8 Administrationsomkostninger	3.363	18.043
Resultat før skat	-45.027	55.354
9 Skat	370	3
Årets nettoresultat	-45.397	55.351
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	5.430	-2.067
Overført fra sidste år	264	0
I alt formuebevægelser	5.694	-2.067
Til disposition	-39.703	53.284
Forslag til anvendelse		
12 Til rådighed for udlodning	18.052	55.834
Foreslået udlodning	17.890	55.570
Overført til udlodning næste år	162	264
Overført til formue	-57.755	-2.550
I alt disponeret	-39.703	53.284

Balance pr. 31. december

	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.989	39.091
10 I alt likvide midler	5.989	39.091
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	215.384	151.511
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	312.610	272.866
10 I alt kapitalandele	527.994	424.377
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	164	331
I alt andre aktiver	164	331
Aktiver i alt	534.147	463.799
Passiver		
11 Investorerne formue	532.965	453.065
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.182	10.734
I alt anden gæld	1.182	10.734
Passiver i alt	534.147	463.799
13 Femårsoversigt		

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. 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 årsrapporten for 2021.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

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

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

Renteindtægter består af årets indtjente renter og renteudgifter på indestående i pengeinstitutter. Aktieudbytter indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på valutakonti og kapitalandele. Realiserede kursgevinster og -tab på kapitalandele opgøres som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet fratrasket dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt kapitalandelen er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger mv. 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 investorernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

ÅRSREGNSKAB

Administrationsomkostninger

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

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab,

fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.

2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.

3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision.

Direkte omkostninger består af de omkostninger, som direkte kan henføres til foreningen og omfatter gebyrer til Ringkjøbing Landbobank for varetagelse af depositarfunktionen, VP-omkostninger mv. Foreningen har desuden indgået aftale med Investeringsforvaltningsselskabet BI Management A/S om administration. Honorarerne indgår under "Administration".

Der er indgået aftale med Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, hvilket er opført under "Investeringsforvaltning".

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat som ikke kan refunderes.

Udlodning/udbytte

Foreningen foretager hvert år en udlodning/udbytte i overensstemmelse med foreningens vedtægter, der opfylder de i ligningslovens §16 C anførte krav til minimumsindkomsten.

Foreningerne skal derfor ikke betale skat, men skattepligten påhviler modtageren af udlodningen/udbyttet. Minimumsindkomsten opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- Indtjente renter og udbytter
- Realiserede nettokursgevinster valutakonti
- Realiserede nettokursgevinster på aktier
- Afholdte administrationsomkostninger

Udlodningsprocenten beregnes som den opgjorte udlodning (rådighedsbeløb) i procent af foreningens cirkulerende andele på balancedagen. Den beregnede udlodningsprocent nedrundes efter gældende regler til nærmeste tidededel procent eller til nul, hvis den beregnede udlodningsprocent er mindre end 0,10%. Et

overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Udlodningsregulering fra årets emissioner og indløsninger indgår i resultat til udlodning og beregnes således, at udlodningsprocenten er af samme størrelse før og efter emission/indløsning.

Udlodningsreguleringen vedrørende årets emissioner tillægges rådighedsbeløbet, mens reguleringen vedrørende årets indløsninger fratrækkes rådighedsbeløbet.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særskilt post under investorernes formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages foreningens formue.

ÅRSREGNSKAB

Balancen

Likvide midler

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

Kapitalandele

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

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt emissioner, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

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

Anden gæld

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

Nøgletal

Årsregnskabet indeholder en række nøgletal. Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse og retningslinier fra Investering Danmark.

Indre værdi

Investorerne formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således: Udlodning x indre værdi ultimo året/indre værdi efter udlodning.

Benchmark (sammenligningsindeks)

En afdelings afkast sammenlignes ofte med afkastet på et anerkendt grundlag. Dette består af en teoretisk portefølje med tilsvarende værdipapirer og kaldes et sammenligningsindeks.

ÅRSREGNSKAB

Noter	2022 (t.kr.)	2021 (t.kr.)
2 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-60	-320
Andre aktiver	9	1
I alt renteindtægter	-51	-319
3 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.177	1.092
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.860	2.724
I alt udbytter	9.037	3.816
4 Kapitalandele		
Realiserede kursgevinster og -tab	709	81.365
Urealiserede kursgevinster og -tab	-51.724	-11.397
I alt kapitalandele	-51.015	69.968
5 Valutakonti		
Realiserede kursgevinster og -tab	217	292
Urealiserede kursgevinster og -tab	0	4
I alt valutakonti	217	296
6 Øvrige aktiver/passiver		
Realiserede kursgevinster og -tab	-53	17
Urealiserede kursgevinster og -tab	0	2
I alt obligationer	-53	19
7 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	387	383
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-588	0
I alt handelsomkostninger	-201	383
8 Administrationsomkostninger		
Administration	1.234	997
Investeringsforvaltning	2.129	2.008
- heraf udgør resultatafhængigt honorar	0	15.038
I alt administrationsomkostninger	3.363	18.043
Det resultatafhængige honorar udgør 0,00% af afdelingens NAV pr. 31.12.2022 mod 3,32% pr. 31.12.2021.		
9 Skat		
Ikke refunderbar skat	370	3
I alt skat	370	3

ÅRSREGNSKAB

Noter

10 Finansielle Instrumenter	2022	2021
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1%	93,7%
Andre aktiver og passiver	0,9%	6,3%

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

Formue fordelt på lande

Danmark	41%	33%
Kina	25%	28%
USA	21%	20%
Storbritannien	12%	12%
Andre	0%	6%

Formue fordelt på sektorer

Finans	70%	62%
Cykliske forbrugsgoder	25%	28%
Industri	4%	4%
Ikke-klassificeret	1%	6%

11 Investorerne formue	2022		2021	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	298.766	453.065	272.730	362.813
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		55.570	0	0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-1.363	0	0
Emissioner i året	159.938	182.436	28.836	38.539
Indløsninger i året	0	0	2.800	3.741
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		-206	0	103
Udlodningsregulering		-5.430	0	2.067
Overført udlodning fra sidste år		-264	0	0
Overført udlodning til næste år		162	0	264
Foreslået udlodning		17.890	0	55.570
Overført fra resultatopgørelsen		-57.755	0	-2.550
Formue ultimo	458.704	532.965	298.766	453.065

12 Til rådighed for udlodning	2022	2021
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	264	0
Renter og udbytter	8.961	3.501
Ikke refunderbar skat	-303	260
Kursgevinster til udlodning	7.063	72.183
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.363	-1.584
I alt indkomst før administrationsomkostninger	22.348	74.360
Administrationsomkostninger	-3.363	-18.043
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	-933	-483
I alt rådighed for udlodning	18.052	55.834



ÅRSREGNSKAB

Noter

¹³ Femårsoversigt	2022	2021	2020	2019	2018
Årets nettoresultat (t.kr.)	-45.397	55.351	71.031	43.061	-24.846
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	532.965	453.065	362.813	253.221	137.550
Cirkulerende andele (t.kr.)	458.704	298.766	272.730	238.987	164.580
Indre værdi	116,19	151,65	133,03	105,96	83,58
Udlodning (%)	3,90	18,60	0,00	0,20	0,00
Omkostningsprocent	0,75	4,50	5,91	0,79	0,75
Årets afkast (%)	-11,40	13,99	25,80	26,78	-17,83

SUPPLERENDE INFORMATION

Finanskalender

28.03.2023	Årsrapport 2022
25.04.2023	Generalforsamling