

**Kapitalforeningen
BLS Invest**

Årsrapport
2020

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Udviklingen i foreningen i 2020.....</i>	<i>8</i>
<i>BLS Invest årsberetning 2020.....</i>	<i>10</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>17</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>21</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>23</i>
<i>Generalforsamling 2021.....</i>	<i>24</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>24</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>25</i>
Årsregnskaber.....	26
<i>Globale Aktier KL.....</i>	<i>26</i>
<i>Globale Aktier Akk.....</i>	<i>31</i>
<i>Danske Aktier KL.....</i>	<i>36</i>
<i>Danske Aktier Akk.....</i>	<i>41</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>46</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>46</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.</i>	<i>48</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>49</i>
<i>Beholdningslister.....</i>	<i>50</i>

Nærværende årsrapport for 2020 for Kapitalforeningen BLS Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde primo marts 2021. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen BLS Invest blev stiftet den 7. november 2007. Ultimo 2020 omfattede foreningen fire afdelinger:

Globale Aktier KL
Globale Aktier Akk.
Danske Aktier KL
Danske Aktier Akk.

Kapitalforeningen BLS Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
CVR nr: 31 06 17 17
Finanstilsynets reg.nr.: 24.039
Hjemmeside: blsinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Finanskalender 2021

3. marts Meddelelse vedr. årsrapport 2020
20. april Ordinær generalforsamling 2021

Bestyrelse

CFO Chris Bigler (formand)
Økonomidirektør Søren B. Andersson
Juridisk direktør, advokat Anne Christina Skjønnemand
CEO Mikael Øpstun Skov

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2020 for Kapitalforeningen BLS Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2020.

Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 3. marts 2021

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Chris Bigler
Formand

Søren B. Andersson

Anne Christina Skjønnemand

Mikael Øpstun Skov

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen BLS Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen BLS Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020 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 årsregnskaberne". 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 internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

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 BLS Invest den 25. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 4 år frem til og med regnskabsåret 2020.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2020. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne 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 årsregnskaberne", 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 årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes 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 noterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- 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 noterede finansielle instrumenter.

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

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

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

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne 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 ledelsesberetningerne.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandling som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

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

København, den 3. marts 2021
EY Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Udviklingen i foreningen i 2020

Kapitalforeningen BLS Invest blev stiftet den 7. november 2007.

Foreningens vedtægtsmæssige formål er for en eller flere investorer at skabe et afkast ved investering i likvide midler, herunder valuta, eller finansielle instrumenter, jf. vedtægternes §2.

Foreningen bestod ultimo 2020 af fire afdelinger.

BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S er rådgiver for alle foreningens afdelinger.

Afkastudviklingen

Afdeling Globale Aktier KL og afdeling Globale Aktier Akk. gav et afkast på henholdsvis 2,9% og 2,4% efter alle omkostninger og inklusive geninvesterede udbytter. Afdeling Danske Aktier KL og afdeling Danske Aktier Akk. gav et afkast på henholdsvis 17,9% og 12,7%. De positive absolutte afkast er tilfredsstillende, og på niveau med ledelsens forventninger for året.

Siden foreningens etablering er der blevet fokuseret på at investere i relativt få, men nøje udvalgte, børsnoterede virksomheder, der ifølge foreningens rådgiver vil kunne skabe et attraktivt langsigtet afkast til foreningens langsigtede medinvestorer.

Afkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2020'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2020 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 805,6 mio. kr. mod 1.845,1 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 12.772 mio. kr. ved udgangen af året mod 9.789 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2020'.

De enkelte afdelingers investeringsområde og profil er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Omkostninger i 2020

I 2020 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 180,1 mio. kr. mod 220,9 mio. kr. året før.

I 2020 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,74% mod 3,16% året før.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostningsprocenter'.

Aktiviteter i foreningen i 2020

Afdelingen Danske Aktier Akk. blev igangsat den 5. februar 2020 og ultimo 2020 udgjorde formuen 713 mio. kr.

Generalforsamling via fuldmagter

Forårets generalforsamling i foreningen blev i modsætning til alle tidligere år i foreningens historie indkaldt af bestyrelsen med en tilskyndelse til alene at deltage via skriftlige fuldmagter og ikke med fysisk deltagelse. Forsamlingsforbuddet gjorde, at den normale generalforsamlingsform med fysisk fremmøde blev vanskeliggjort.

Generalforsamlingen blev afholdt den 28. april 2020, hvor årsrapporten for 2019 blev godkendt, og bestyrelse samt revisor blev genvalgt.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2020

Afdeling	Afkast 2020
Globale Aktier KL	2,9%
Globale Aktier Akk.	2,4%
Danske Aktier KL	17,9%
Danske Aktier Akk. ¹⁾	12,7%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. februar 2020.

Resultat og formue i 2020

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Globale Aktier KL	145,3	4.126,4	2.159,19
Globale Aktier Akk.	388,0	6.478,9	2.140,52
Danske Aktier KL	202,3	1.453,2	1.793,28
Danske Aktier Akk. ¹⁾	70,0	713,1	1.127,24

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. februar 2020.

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2020	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018
Globale Aktier KL	1,24	3,91	1,30
Globale Aktier Akk.	1,81	1,97	2,00
Danske Aktier KL	2,89	3,96	1,82
Danske Aktier Akk. ¹⁾	1,95	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. februar 2020.

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2020	IHO* 2020	ÅOP 2019	IHO* 2019	ÅOP 2018	IHO* 2018
Globale Aktier KL	1,41	(+0,06)	3,74	(+0,02)	1,66	(+0,15)
Globale Aktier Akk.	1,98	(+0,06)	2,04	(+0,03)	2,15	(+0,16)
Danske Aktier KL	2,97	(+0,09)	3,77	(+0,08)	2,48	(+0,14)
Danske Aktier Akk. ¹⁾	2,10	(+0,08)	-	(-)	-	(-)

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. februar 2020.

*IHO er indirekte handelsomkostninger.

BLS Invest årsberetning 2020

Årsberetning 2020

2020 forløb på en måde, som nogen næppe ved årets begyndelse havde kunnet forestille sig. Den globale coronapandemi var årsag til betydeligt stress, både i forhold til den globale økonomi, de finansielle markeder, folkesundheden, og de betydelige bekymringer som coronasmitten medførte, på alle samfundsniveauer.

Da omfanget og alvoren af coronapandemien for alvor blev kendt mod slutningen af marts 2020, medførte det markante kursfald på de globale aktiemarkeder. Der var tale om negative kursbevægelser endnu mere markante end under de mørkeste perioder af den globale finanskrisen for mere end et årti siden.

Imidlertid reagerede såvel regeringer som centralbanker resolut ved at pumpe hidtil usete beløb ud i økonomien, via direkte støtteordninger til især coronaramte virksomheder, og via centralbankers endnu mere forcerede opkøb af obligationer i markedet. Dette var med til at sikre likviditeten for virksomheder, og dermed også deres medarbejdere, og til at fastholde renterne på historisk lave - og i stort omfang negative - niveauer. Hvordan centralbankerne skal afvikle deres enorme beholdninger af værdipapirer, der for amerikanske Federal Reserve steg fra 19,3 procent af det amerikanske bruttonationalprodukt ved udgangen af 2019 til 35 procent ved udgangen af 2020, og for Den Europæiske Centralbank steg fra 39 procent af eurozonens bruttonationalprodukt ved udgangen af 2019, til 62 procent ved udgangen af 2020, er dog endnu et åbent spørgsmål, som der endnu ikke er kommet nogle entydige svar på.

Fokus på momentum på aktiemarkederne i 2020

Aktiemarkederne var i 2020 - især efter de markante kursfald i slutningen af marts - især karakteriseret ved, at den investeringsstrategi der gav det bedste absolutte afkast uden hensyntagen til risici, var de såkaldte momentum-strategier. De går populært sagt ud på at købe de aktier der er steget mest. Når nok investorer gør det, bliver yderligere kursstigninger en selvopfyldende profeti, så længe der er nok investorer, der bliver ved med at tro på, at man skal købe de aktier, der er de mest populære i øjeblikket.

Kursgevinsterne i 2020 for større aktiemarkedsindeks var betydeligt koncentreret om få større selskaber, og særligt de med karakteristika af høj vækst og teknologi. New York Stock Exchange har lanceret det såkaldte FANG+-indeks, der oprindeligt bestod af Facebook,

Amazon, Netflix og Google-ejeren Alphabet, men som nu består af i alt 10 selskaber med lignende karakteristika. Dette FANG+-index leverede i 2020 et afkast på knap 86 procent i danske kroner (faktisk mere end 100 procent opgjort i amerikanske dollars), mens et ligevægtet S&P500 indeks, hvor alle selskaber uagtet markedsværdi har samme betydning, leverede et afkast på 3 procent i danske kroner. Verdensindekset MSCI AC World havde et afkast på 6,3 procent for helåret. Det er en stor spredning, og meget høj koncentration om kursafkast blandt de største selskaber.

For verdensindekset MSCI AC World udgjorde afkastbidraget fra de ti selskaber i FANG+ omkring en tredjedel af hele indeksets afkast.

Mens benævnelsen af "verdensindeks" kan tilskynde en opfattelse af såkaldt spredning eller diversitet, så har afkastkoncentrationen i 2020 været særdeles høj for de større aktieindeks.

I slutningen af 2020 blev elbilproducenten, Tesla, inkluderet i det amerikanske S&P 500-indeks og blev ved inkluderingen det sjette største selskab i indekset. Omkring 11 milliarder dollar følger vægtningen i S&P 500-indekset gennem passive fonde som eksempelvis Exchange Traded Funds (ETF'er), og med en vægt i indekset på omkring 1,5 procent betyder dette, at omkring 160 milliarder dollars, svarende til en femtedel af markedsværdien, har søgt mod Tesla i forbindelse med, at Tesla blev en del af indekset. Dette er det dobbelte af Teslas markedsværdi ved udgangen af 2019. Generel begejstring for Teslas "aktiehistorie" som producent af elbiler, kombineret med inklusionen af bilfabrikanten i blandt andet S&P 500-indekset, førte til at Tesla-aktien i 2020 steg med ikke mindre end 729 procent.

BLS Invest jager ikke de mest populære aktier

Her er det relevant at beskrive, hvordan vores rådgiver, BLS Capital, vurderer selskaber.

BLS Capital ser naturligvis på prisen for en aktie, men det er blot et af mange parametre, der er med til at afgøre, hvorvidt et selskab vurderes som attraktivt at investere i.

I BLS Invests afdelinger har der altid været et entydigt fokus på kun at investere i selskaber, der efter foreningens rådgiver, BLS Capitals, vurdering har en stærk markedspostition, en solid og voksende indtjening, og stærke balancer og ledelser. Det er efter rådgivers vurdering også denne type selskaber, der har de bedste forudsætninger for at håndtere uventede

Ledelsesberetning

skift i deres markeder eller i samfundsøkonomien, hvilket også viste sig i perioden efter den nærmest totale nedlukning af økonomien i blandt andet Europa og store dele af Asien i foråret 2020.

Men den markante støtte til samfundsøkonomien fra stater og centralbanker betød, at aktiemarkedene globalt ikke kun hurtigt kom sig efter de markante kursfald i slutningen af marts, men også efterfølgende steg, i visse tilfælde mærkbart.

Dette gjorde sig især gældende i Danmark, hvor aktiemarkedet, målt ved OMX Copenhagen Capped indekset, steg med ikke mindre end 29,4 procent i løbet af 2020. Globalt set steg aktierne med 6,3 procent i 2020, målt ved MSCI All Countries verdensindekset.

Bestyrelsen noterer sig med tilfredshed, at alle foreningens fire afdelinger leverede et positivt afkast, efter alle omkostninger, i 2020.

Men BLS Invest er naturligvis ikke blind for, at de aktiemarkeder, som afdelingerne investerer i, steg mere i løbet af 2020.

Dette var især gældende i Danmark, hvor aktiemarkedet som sagt steg med 29,4 procent, mens BLS Invest afdeling Danske Aktier KL i 2020 gav et afkast på 17,9 procent efter alle omkostninger. Afdelingen Danske Aktier akk., der blev etableret den 5. februar 2020, men indeholder samme portefølje af selskaber som afdeling Danske Aktier KL, gav et afkast på 12,7 procent. Tilsvarende gav afdelingen Globale Aktier KL et afkast i 2020 på 2,9 procent, og afdeling Globale Aktier akk. et afkast på 2,4 procent, begge efter alle omkostninger. Til sammenligning steg MSCI AC World-indekset 6,3 procent i 2020 målt i danske kroner.

Såfremt det var foreningens formål at skabe et afkast, positivt eller negativt, der lå så tæt som muligt på markedsudviklingen, så ville resultaterne i 2020 naturligvis være skuffende. Men det er ikke tilfældet for BLS Invests særlige tilgang til investering som en meget langsigtet disciplin, hvor investeringer dikteres af grundige fundamentale analyser og ikke af, hvilken aktie der stiger mest et enkelt år. Det betyder, at det bør være helt forventeligt, at afkastet i foreningens afdelinger også i længere perioder kan afvige markant fra markedsafkastet. Hvis det ikke var tilfældet, så kunne medinvestorerne lige så godt placere deres penge i de talrige passive aktiefonde, der netop lover at levere et afkast før omkostninger svarende til markedsudviklingen.

Historisk set højere afkast med lavere risiko i BLS Invest

Bestyrelsen konstaterer med tilfredshed, at foreningens afdelinger fortsat ved udgangen af 2020 har leveret et betydeligt merafkast i de respektive afdelingers levetid, samt at afdelingerne også på tre og fem års sigt, samt siden opstart, fortsat har givet et afkast, efter alle omkostninger, der er højere end markedsafkastet.

Bestyrelsen hæfter sig også ved, at afdelingerne har skabt disse afkast med en risiko, der er mindre end den generelle risiko i markedet. Der findes en række nøgletal der belyser risici i en portefølje. Eksempelvis er den såkaldte Sortino-ratio, der måler standardafvigelsen på negative afkast, på 2,02 over de seneste tre år for afdeling Danske Aktier KL, mens den for det danske aktiemarked er på 1,18, hvilket fortæller, at afdelingen er betydeligt bedre til at undgå negative afkast. Sortino-ratioen er lavere for afdeling Globale Aktier KL, med 0,75 over tre år, men fortsat højere end det globale aktiemarkeds 0,50. Faktisk er Sortino-ratioen for begge afdelinger også bedre end aktiemarkedet både over fem og ti år, og i afdelingernes levetid. Det samme gør sig gældende for det måske mere kendte risikonøgletal Sharpe ratio.

Fra afdeling Globale Aktier KL blev etableret 30. september 2008 og frem til udgangen af 2020 har afdelingen leveret et samlet afkast på 374,8 procent, svarende til 13,6 procent om året, forudsat at medinvestorerne har geninvesteret de udbetalte udbytter. I samme periode har verdensmarkedet, opgjort ved MSCI AC World-indekset inklusive geninvesterede udbytter, opnået et samlet afkast på 212,4 procent, svarende til 9,7 procent om året. En investering på 100.000 kroner ved afdelingens etablering er derfor blevet til 474.800 kroner ved en investering i Afdeling Globale Aktier KL, mens verdensindekset tilsvarende ville have givet en portefølje med en værdi på 312.400 kroner.

Afdeling Globale Aktier Akk. blev etableret 28. november 2014. Levetidsafkastet for afdelingen har været 114,1 procent, svarende til 13,3 procent om året. Verdensindekset, også her opgjort ved MSCI AC World, har i samme periode haft et samlet afkast på 73,7 procent, svarende til 9,5 procent om året.

Fra afdeling Danske Aktier KL blev etableret 28. februar 2008 til udgangen af 2020, har afdeling Danske Aktier KL leveret et afkast efter alle omkostninger på 368,0 procent til medinvestorerne, svarende til 12,8 procent om året. I den samme periode har det danske

aktiemarked, opgjort ved KAXCAP-indekest, haft et afkast på 264,1 procent, svarende til 10,6 procent om året. En investering på 100.000 kroner ved afdelingens etablering er således i dag 468.000 kr. værd, såfremt medinvestorerne løbende har geninvesteret udbytter. Tilsvarende er 100.000 kr. investeret via KAXCAP-indekset i samme periode blevet til 364.100 kr., også under forudsætning af at udbytter løbende er blevet geninvesteret.

De historiske afkast siger naturligvis intet om fremtidige afkast, men BLS Invest konstaterer, at et eller flere år med afkast i afdelingerne der kan være både højere og lavere end markedsafkastet, ikke er det der er afgørende for de langsigtede medinvestoreres samlede afkast.

Investeringsfilosofien

På trods af de, efter bestyrelsens vurdering, tilfredsstillende resultater for foreningens afdelinger i 2020, er der netop i denne årsberetning en god anledning til nærmere at beskrive, hvorfor afkastet i foreningens afdelinger kan, og også i fremtiden sandsynligvis vil, afvige markant fra markedsudviklingen, både i positiv og negativ retning. Vi vil også forklare, hvorfor BLS Invest finder afkastene i alle foreningens fire afdelinger tilfredsstillende, på trods af at de i 2020 leverede et afkast til medinvestorerne, der var lavere end markedsafkastet.

I BLS Invest har vi valgt en aktiv investeringsstrategi, der indebærer, at vi alene investerer i selskaber, som efter vores rådgivers vurdering kan give et attraktivt positivt afkast på lang sigt. Derfor har vi i vores afdelinger intet målepunkt eller "benchmark", og vi oplyser alene om markedsafkastet for at kunne give nuværende og potentielle medinvestorer et sammenligningspunkt.

Det betyder, at porteføljerne i BLS Invest adskiller sig markant fra de fleste andre kollektive investeringer, hvilket især er tydeligt i afdeling Danske Aktier KL og dermed også den nyetablerede afdeling, Danske Aktier akk.

Helt konkret har afdeling Danske Aktier KL siden etableringen 26. februar 2008 eksempelvis aldrig ejet aktier i A.P. Møller-gruppen, Vestas eller Ørsted, der ellers er tre af de mest værdifulde danske selskaber opgjort på markedsværdi. Det er en beslutning som man kan være uenig i, men vi vil gerne forklare baggrunden for, at det er tilfældet.

Set i bakspejlet er det altid nemt at se, hvad man som investor burde have sat sine penge i. Eksempelvis burde man i 2020 ikke have sat sine penge i danske aktier, på trods af de markante kursstigninger. Man burde ubetinget have købt ind af kryptovalutaen Bitcoin, der ved udgangen af 2019 kunne købes for godt 7.200 dollar, men ved udgangen af 2020 kostede næsten 29.000 dollar.

Det er dog en måde at investere på, der er lige så risikabel som at forsøge at gætte på næste uges vindende lottotal. I BLS Invest giver vi os ikke i kast med vilde gætterier og håb om den store gevinst.

Da porteføljerne i vores afdelinger består af væsentligt færre selskaber end andre tilsvarende afdelinger, foretager vores rådgiver, BLS Capital, et betydeligt analysearbejde for at identificere de selskaber, der har det største potentiale for at levere attraktive og positive afkast på lang sigt.

Den analyse begynder ikke med at gætte på, hvilke aktier der vil stige i kurs de næste tre eller tolv måneder. Den begynder med en analyse af den enkelte virksomhed: Er virksomheden i en sektor i vækst? Har virksomheden en solid markedsposition, både nu og i fremtiden? Er ledelsen kompetent og erfaren, og har selskabet historisk set en dokumenteret evne til at skabe værdi for ejerne?

For rigtigt mange selskaber er svaret til et eller flere af disse spørgsmål nej, og alene derfor vil de aldrig indgå i porteføljerne i BLS Invest. Der er også et vigtigt ekstra spørgsmål: Kan vi i BLS Invest blive medejere af en attraktiv virksomhed, til en pris som er rimelig, og som giver vores rådgiver en berettiget forventning om, at BLS Invests medinvestorer som ejere af en del af virksomheden kan få et attraktivt fremtidigt afkast, i form af kursstigninger og udbytter?

Hvilke pengestrømme kan en virksomhed skabe?

Et nøglebegreb i vores rådgivers analyseapparat er den frie pengestrømsrente, eller "free cash flow yield", der alt andet lige gerne skal være så høj som muligt.

De frie pengestrømme er de kontanter, der rent faktisk skabes ved, at en virksomhed sælger sine varer eller tjenesteydelser til mere, end de samlet set koster at producere. Det er i den forbindelse vigtigt at pointere, at pengestrømme ikke er det samme som overskud.

Anlægsinvesteringer i eksempelvis nye fabrikker eller andre produktionsanlæg har i første omgang ikke indflydelse på et selskabs rapporterede indtjening. Derfor er det vigtigt for os, og rådgiver, om 100 kroners yderligere indtjening kræver anlægsinvesteringer på 5 eller 50 kroner. Hvis 100 kroners indtjening kræver 50 kroners investering, er den frie pengestrøm blot 50 kroner, men hvis det kræver 5 kroners investering, er den frie pengestrøm i stedet 95 kroner. For selskaberne i BLS Invest er det tilfældet, at indtjeningsvækst kommer uden noget betydeligt investeringsbehov. Derfor bliver mere end 90 procent af indtjeningen til frie pengestrømme, og det er samtidig stærkt positivt for vores centrale kvalitetsmål, afkastet på den investerede kapital.

Hvis værdien af disse årlige frie pengestrømme sættes i procent af et selskabs markedsværdi, findes pengestrømsrenten. Det tal bør være nogenlunde konstant - hvis aktiekursen på et selskab stiger, så skal det helst være fordi selskabet ganske enkelt genererer højere frie pengestrømme og dermed reelt tjener flere penge til ejerne.

Det er selvfølgelig altid vigtigt, hvad prissætningen på vores selskaber i BLS Invest er. Prissætningen overvåges løbende af rådgiver, således at der, uagtet kvalitet og forventet vækstprofil, altid er en vis sikkerhedsmargin i forskellen mellem selskabernes værdi på aktiemarkedet og selskabernes fundamentale værdi. For såvel de to globale aktieafdelinger som de to danske aktieafdelinger gør det sig gældende, at de er prissat på en fri pengestrømsrente omkring 4,5 procent, hvilket er omtrent samme niveau som i 2019 og for 5 år siden. Dermed er det foreningens rådgivers vurdering, at prissætningen på vores selskaber i afdelingerne fortsat indeholder et attraktivt risikojusteret afkastpotentiale.

Tesla langt mere værdifuld end Novo Nordisk – eller er det omvendt?

Men netop denne tilgang til udvælgelse af aktier gør, at eksempelvis Tesla ikke var en del af de globale afdelingers porteføljer, hverken ved indgangen til 2020 eller ved årets udgang, selvom det nok blev en af de mest ombejlede amerikanske aktier.

For realiteten er, at Tesla er et selskab, der foruden salget af certifikater på CO2-kvoter endnu mangler at vise evnen til kontinuerligt at skabe overskud, endsize frie pengestrømme.

Selv baseret på optimistiske analytikerestimater vil det tage Tesla omkring fem år at skabe frie pengestrømme på 40 milliarder danske kroner, svarende til knap 6,5 milliarder amerikanske dollar, hvilket vil være på niveau med den danske producent af medicin til behandling af diabetes og fedme, Novo Nordisks, frie pengestrøm i 2020. Hvis Tesla når at skabe frie pengestrømme om fem år, vil de frie pengestrømme i Novo Nordisk til den tid formentlig være omkring 60 milliarder kroner, svarende til knap 10 milliarder amerikanske dollar.

Novo Nordisk har en markedsværdi på 1.100 milliarder kroner, mens markedsværdien af Tesla er seks gange højere end Novo Nordisk, der har dokumenteret og påvist evnen til at skabe flotte og stabilt voksende frie pengestrømme, og hvor der alt andet lige er betydeligt mindre usikkerhed om de kommende 5 til 10 års udvikling, end for Tesla, der er i en uhyre hård og uforudsigelig konkurrence om at udvikle den teknologi til elbiler, der ender med at blive markedsdominerende.

Mens Novo Nordisk har et afkast på den investerede kapital på omkring 80 procent, er dette nøgletal grundet kapitalintensitet et lavt encifret tal i bilindustrien. Vi ved godt, hvilket af disse selskaber, vi anser som en god investering, og hvilket vi anser som kortsigtet spekulation.

Novo Nordisk var ved udgangen af 2020 den største position i alle fire BLS Invest-afdelinger, som det også var tilfældet ved udgangen af 2019. Selskabet opnåede i 2020 at vokse såvel omsætning som indtjening med 7 procent og havde et aktieafkast, inklusiv geninvesterede udbytter, på 13 procent i danske kroner.

Det er også sigende, at den gennemsnitlige ejertid af en Tesla-aktie er under 18 dage, hvis man ser bort fra Elon Musk, der ejer knap 20 procent af selskabet. Baseret på denne data, er der ikke umiddelbart særligt meget langsigtet over den gennemsnitlige Tesla-aktionær.

Og problemet med aktier, der er drevet af et momentum, er, at selv selskaber, der vokser og sælger gode produkter eller tjenesteydelser, ganske enkelt kan blive prissat så højt af investorer, der alene køber aktierne i forventning om, at de på kort sigt skal stige endnu mere, at det til sidst ender i en stor skuffelse og markante kursfald.

Problemet med Vestas og Ørsted

Danske eksempler på selskaber, hvor aktiekursen i 2020 i høj grad blev drevet af momentum, var energiselskabet Ørsted og vindmølleproducenten Vestas.

Vestas har i mange år haft stor bevågenhed på grund af sin ledende rolle inden for området grøn energi, som der er en betydelig og stadigt voksende interesse for, især de seneste år på grund af bekymringen for klimaforandringer.

Vestas-aktien, der aldrig har indgået i porteføljerne i BLS Invests afdelinger, steg sidste år med 113 procent, mens Ørsted-aktien steg med 83 procent, og de var således blandt de virksomheder, der i betydelig grad bidrog til store stigninger på det danske aktiemarked.

Mens Ørsted ikke har en specielt lang historik som børsnoteret selskab, er det langt fra første gang, at Vestas-aktien har været en favorit, især blandt private investorer. I perioden fra begyndelsen af 2005 til august 2008 steg Vestas' aktiekurs med hele 917 procent. En kombination af en alt for høj værdiansættelse i forhold til selskabets underliggende rentabilitet, og den globale finanskrisen betød dog, at Vestas-aktien i perioden fra august 2008 til slutningen af 2012 faldt med godt 95 procent. Faktisk var det først i begyndelsen af 2020, at en Vestas-aktie igen kostede det samme, som investorerne mente aktierne var værd i sommeren 2008.

Det tankevækkende er, at kursstigningerne for Vestas og Ørsted i 2020 er sket uden, at der har været positive ændringer i indtjeningsforventningerne til selskaberne fra de aktieanalytikere, der følger selskaberne tæt. Det er således kursstigninger, der alene bygger på nogle investorers vilje til at betale en (endnu) højere pris for den samme indtjening. Faktisk er forventningerne til selskabernes indtjening for det indeværende regnskabsår, 2021, lavere nu, end de var ved indgangen til 2020.

Ørsted leverer ikke afkast på den investerede kapital, der lever op til foreningens rådgivers strenge krav. Med et encifret afkast på den investerede kapital finder rådgiver niveauet for værdiskabelse tvivlsomt. Det anvendte afkastkrav til investeringerne skal være forholdsvis lavt, førend der kan argumenteres for, at et encifret afkast resulterer i økonomisk værdiskabelse.

Risikoen i et selskab som Ørsted findes i rådgivers optik derudover i, at det langt hen ad vejen er at satse på én enkelt teknologi i et kapløb om at blive den

foretrukne teknologi på længere sigt. Hvis vindteknologi ikke bliver den vindende teknologi – og der er allerede indikationer på, at solceller har en større sandsynlighed for at blive dette – kan Ørsted sidde inde med betydelige vindmølleaktiver, hvor markedsværdien ikke er på niveau med det, der blev beregnet ved projektopstart.

Rådgiver sætter yderligere spørgsmålstejn ved, om selskabet altid kan agere i alle aktionærers interesse, når den danske stat ejer mere end halvdelen af kapitalen. Ved at have en stat som hovedaktionær, kan det være tvivlsomt, hvorvidt interessesammenfaldet altid er det samme – og om staten vil lade ledelsen tage de mest økonomisk rationelle beslutninger, ligesom det kan skabe en politisk problematik omkring allokeringen af kapital og hvilke teknologier, der skal investeres i.

Kursbevægelser i Vestas og Ørsted lader ikke til at være drevet af nogen fundamental fremgang i selskabernes indtjeningsevne, men derimod til at være drevet af at Vestas og Ørsted er blandt de selskaber, der har fået et "grønt stempel" i denne tid, hvor fokus på miljø og fremtidens miljø naturligt har fået større bevågenhed. For foreningens rådgiver er investeringer i alternative energikilder forbundet med stor usikkerhed grundet usikkerhed omkring politiske støttetiltag samt i de betydelige udfordringer, der er i entydigt at kunne identificere fremtidens teknologiske vindere.

Når investeringer ikke bliver baseret på fundamentale analyser men på kortsigtet gætværk, kan det sammenlignes med et spil Sorteper. Det hele kommer ned til, hvorvidt man evner at komme af med kortet igen inden spillet slutter – eller i eksemplet med Tesla at komme af med aktien, inden kursopturen stopper. Meget kan man sige om Sorteper, men det har sjældent været et spil, der bliver afgjort af den enkelte spillers dybdegående kendskab og grundige analyser.

Høj kvalitet og lav gæld

For at et selskab kan komme i overvejelser til porteføljerne i BLS Invest kræver det, at det er kvalitets-selskaber. For rådgiver kvantificeres kvalitet bedst ved nøgletallet afkast på den investerede kapital. For præcis ligesom, at foreningens afdelinger skal skabe et fornuftigt langsigtet afkast på medinvestorernes penge, så skal de selskaber, der investeres i, have en dokumenteret evne til at skabe afkast på den kapital, der er investeret i forretningen.

Såvel de danske som de globale afdelinger holder en høj kvalitet, hvor niveauet for de danske afdelinger er

Ledelsesberetning

omkring 25 procent og de globale afdelinger omkring 45 procent. Dette er overordnet på niveau med situationen sidste år, og vi kan dermed glæde os over, at porteføljerne fastholder et højt kvalitetsniveau, nøjagtig som de skal.

Gældsætningen i porteføljerne er samtidig behersket. Mens de danske afdelinger er uden gæld, er der i de globale en mådeholden gældsætning på 0,7 års driftsindtjening før af- og nedskrivninger, hvilket svarer til omkring 8 måneders pengestrømme. Foruden tilførelsen af Anheuser-Busch Inbev i årets første kvartal, har de globale afdelinger gennemsnitligt så godt som ingen gæld. Dette niveau kan sammenholdes med, at selskaberne i verdensindekset for MSCI AC World har en gældssætning på omkring to års driftsindtjening før af- og nedskrivninger.

Denne mådeholdne gældsætning for de globale selskaber, og fraværet af gæld i de danske selskaber, giver et stærkt fundament og betydelig finansiel stabilitet, ligesom det mindsker afhængigheden af tilgangen til kapital i det finansielle system, hvad enten det er gennem banker eller andre långivere.

Den begrænsede gæld var med til at skabe tryghed, da coronavirus ramte i foråret, og der skete en vis økonomisk opbremsning af varierende karakter på tværs af lande og industrier. Ved at have en begrænset gældsætning kunne vores selskaber holde fokus på de langsigtede muligheder trods kampen for at komme gennem de kortsigtede forhindringer. Dette fokus har ladet ledelserne i vores selskaber tage de beslutninger, der efter alt at dømme stiller selskabet bedst muligt til ikke blot at tage markedsandele på den korte bane, men ligeledes øge sine langsigtede markedsandele og værdiskabelse.

Ændringer i porteføljerne

Gennem årets sidste seks måneder, blev vi i de globale afdelinger medejere af den amerikanske læskedrikproducent Coca-Cola og finske Sampo, der bl.a. driver Nordens største skadesforsikrings selskab If.

Mens disse to selskaber blev tilkøbt, blev ejerandelene i den amerikanske dataplatform FactSet, kaffekæden Starbucks og skønhedsproducenten Estée Lauder frasolgt, da prissætningen på disse selskaber var nået et niveau, hvor foreningens rådgiver så mere attraktivt risikosteret afkastpotentiale i andre selskaber. For hele året var omlægningsaktiviteten i de globale porteføljer således betydeligt højere, end det har været tilfældet tidligere, og det generelt vil være tilfældet

fremover.

De store udsving i kursniveauerne, særligt i foråret, resulterede efter rådgivers vurdering i et betydeligt større udvalg af højkvalitetsselskaber på tilbudspriser – netop når kursudsving er størst og med betydelige afvigelser mellem enkelte selskaber, vil handelsaktiviteten i porteføljerne typisk være højere.

De højeste kursudviklinger kom i året fra tilkøbte elevatorproducent Otis (31 procent), det franske luksus-konglomerat LVMH (24 procent) samt den amerikanske kosmetikproducent Estée Lauder (19 procent), mens vores Macau-kasino Sands China (-23 procent), hotel-franchisekæden IHG (-15 procent) og spiritusproducenten Diageo (-13 procent) havde de laveste kursudviklinger.

Da vi rapporterede på 2019 skrev vi omfangsrigt om vores speditører, der på det tidspunkt udgjorde en betydelig andel af begge porteføljer. I årets første kvartal holdt aktiekurserne på speditørerne sig godt oppe, mens flere andre, interessante selskaber som bekendt faldt drastisk. Vi frasolgte i den sammenhæng ejerandelene i amerikanske C.H. Robinson og schweiziske Kuehne+Nagel, ligesom vores ejerskab i amerikanske Expeditors er reduceret som følge af stærk relativ kursudvikling.

Vi har i året set, hvordan de største speditører har vundet markedsandele fra de mindre. Når fragtkapaciteten bliver trang, som når store dele af flyflåder ligger stille hen, er det en fordel at være blandt de største speditører, der i sagens natur er mere værdifulde kunder for flyselskaberne, grundet de større volumener de fragter. Trods fald i de transporterede volumener har de største speditører således vist stærk indtjeningsfremgang grundet evnen til at beholde en større profit per fragt. Den fleksible forretningsmodel uden nævneværdige anlægsaktiver har dermed også i denne svære tid bevist sit værd. Danske DSV leverede således 20 procents vækst i indtjeningen per aktie trods et organisk fald i volumener.

I de danske afdelinger blev vi medejere af skadesforsikrings selskabet Alm. Brand og internetdistributøren Boozt, mens ejerandelene i IT-konsulenthuset Netcompany blev frasolgt, da prissætningen efter knap 100 procents afkast i året var blevet højere, og afkastpotentialet i rådgivers optik dermed var lavere. Høreapparatsproducenten Demant blev ligeledes frasolgt i årets anden halvdel.

Ledelsesberetning

De højeste kursudviklinger i de danske afdelinger kom fra IT-konsulenthuset Netcompany (96 procent), speditøren DSV (33 procent) og skadesforsikrings-selskabet Alm Brand (22 procent), mens skadesforsikrings-selskabet Topdanmark (-17 procent), ejendomsselskabet Jeudan (-2 procent) og bryggeriet Carlsberg (1 procent) havde de laveste kursudviklinger.

At holde det lange fokus

Vi taler ofte, og ofte langt, om langsigtede investeringer. Rådgiver vurderer således også selskabers langsigtede indtjeningsudvikling og værdiskabelsespotentiale, hvilket også er kernen i investeringstilgangen, selv når bølgerne på aktiemarkedet går højt, og aktiekurser enten stiger eller falder med høj fart. Det er kernen i investeringsdisciplinen at holde fokus på og vurdere, hvorvidt kortsigtet aktieudvikling er udtryk for bekymringer, der kan forventes at have indflydelse på selskabernes langsigtede indtjeningsudvikling samt den forventede indtjeningsprofil om 5 til 10 år.

Hverken vi eller rådgiver er blinde for, at indtjeningsudviklingen for de globale afdelinger i 2020 som helhed ikke har holdt den takt, som vi havde forventet, og som vi fortsat forventer vil være takten for de kommende år. For selskaberne i de globale afdelinger ses ikke tegn på en forringelse af den længerevarende indtjeningsudvikling eller udbyttekapacitet trods mørke skyer og storm gennem året. Vi ser endda, at porteføljen og selskaberne står stærkere positioneret til en mere normaliseret verden efter årets omlægningsaktivitet. Da de første nyheder om en virkende vaccine kom den 9. november 2020 oplevede den globale portefølje således også særdeles stærk afkastudvikling, såvel absolut som i forhold til verdensmarkedet.

For en række af selskaberne, eksempelvis kreditvurderingsbureauerne S&P Global og Moody's, har der været pæn og attraktiv indtjeningsvækst i året, mens andre forretninger har været under et andet og større nedadgående pres, som tidligere omtalt.

For de danske afdelinger bød 2020 faktisk i gennemsnit på encifret vækst i indtjeningen per aktie. Dette er resultatet af stærke forretningsmodeller, sunde balancer og generelt forretninger, hvor påvirkningen af samfundsrestriktioner som følge af pandemien har været mere begrænset.

For langtidstestede og holdbare forretninger med betydelig fri pengestrømsgeneration af stabilt voksende karakter, er et års frie pengestrømme ofte ikke en særlig betydelig del, men typisk en encifret procentdel af selskabets fundamentale værdi. Dette sætter lidt perspektiv på, når der ses betydelige daglige eller månedlige kursudviklinger. Det er selskabernes langsigtede fundamentale værdi, der er i fokus hos rådgiver – og interessen er selvsagt større, jo større en forskel der er mellem denne fundamentale værdi og aktiemarkedets prissætning af selskabet, såfremt det lever op til de klare og strenge kvalitetskrav.

Som langsigtede investorer vil der komme perioder af og til, hvor vinden ikke blæser i ens retning, og der er det vigtigt at have disciplin til at bevare sit fokus og holde sig til sin filosofi, også selvom tingene ikke går i den retning, man gerne vil have det, og som ens analyse ellers indikerede det. Jo kortere horisonter – og her kan op til flere år endda vise sig at være for kortvarige – der ses på, jo større en grad af tilfældighed spiller ind i kursudviklingen. Over tid bør kursudviklingen i selskaber afspejle selskabets fundamentale værdiskabelse (eller destruktion), og derfor skal man som langsigtet investor have en vis tålmodighed og ro i maven.

Man kan som langsigtet investor ikke vurdere den langsigtede udvikling alene på baggrund af enkelte observationer af de kortsigtede udviklinger. Lineære fremskrivninger af kortsigtede udviklinger kan føre til særdeles ekstreme observationer. Dette ville kunne sammenlignes med at vejrudsigten i morgen altid skulle være det samme som i dag, og selvom det regner i dag, og måske har regnet de sidste dage, så er der jo en god sandsynlighed for, at solen kommer til at skinne igen.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og investoroplysninger. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt. Afsnittet omhandler de risici, som ledelsen finder relevante, men skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende opstilling i relation til alle forudsete og uforudsete scenarier.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen vil udvikle sig i fremtiden.

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation (VI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2020. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen er det tilfældet for alle afdelinger, at standardafvigelser og tal for maksimalt tab er relativt høje. På denne baggrund vurderes risikoen forbundet med investering i afdelingerne som høj.

Aktivklasserne taget i betragtning er risikoniveauet imidlertid som forventet.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Ledelsesberetning

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	VI-risikoskala (1-7)	Risiko-vurdering
Globale Aktier KL	18,2%	36,3%	36,3%	6	Høj
Globale Aktier Akk.	18,8%	36,8%	36,8%	6	Høj
Danske Aktier KL	13,7%	58,1%	58,1%	5	Høj
Danske Aktier Akk. ¹⁾	13,7%	58,1%	58,1%	5	Høj

Note: 1) For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i prospektet eller central investorinformation som findes på foreningens hjemmeside blsinvest.dk.

Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Sammenlignet med andre foreninger er afdelingerne i BLS Invest karakteriseret ved en fordeling på relativt få selskaber, og færrest for afdeling Danske Aktier KL.

Markedsrisikoen søges ikke begrænset i foreningens aktieafdelinger, idet den gældende investeringspolitik er, at der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen søges holdt på et minimum.

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Key man risiko

Visse investeringer kan være afhængige af nøglepersoner med særlig viden eller markedskontakter for at sikre det bedst mulige afkast. Forlader disse personer af den ene eller anden årsag projektet eller investeringsfonden kan afkastudviklingen afvige væsentligt fra det forventede. I særlige tilfælde må investeringsaktiviteten helt indstilles.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. hos foreningens depositar. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Styring af udstederspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I foreningens afdelinger anvendes p.t. den begrænsning, at der maksimalt må investeres 10% af afdelingens formue i et enkelt selskab.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2020

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Globale Aktier KL	25	9,3%	40%
Globale Aktier Akk.	25	9,3%	40%
Danske Aktier KL	17	10,3%	51%
Danske Aktier Akk.	17	10,2%	51%

Ledelsesberetning

Investeringsuniverset bevirker, at der er forskel i spredningen af porteføljen i afdelingerne. Afdeling Danske Aktier KL er mest koncentreret, mens afdelingerne med globale aktier er lidt bredere diversificeret.

Afkastudviklingen i afdelingerne vil i høj grad være eksponeret til udstederspecifik risiko, og afkastet kan derfor variere en del fra markedsudviklingen.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling som investerer i europæiske værdipapirer har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2020.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2020

Afdeling	DKK og EUR	USD re-lateret	GBP	JPY	Øvrige
Globale Aktier KL	35%	31%	20%	-	14%
Globale Aktier Akk.	35%	31%	20%	-	14%
Danske Aktier KL	98%	-	-	-	2%
Danske Aktier Akk.	98%	-	-	-	2%

En stigning eller et fald i dollaren over for danske kroner vil som det fremgår få en væsentlig effekt på afkastet i afdelingerne med globale aktier.

Af tabellen ses det endvidere, at en væsentlig eksponering er til kroner eller valutaer, der kun svinger lidt over for kroner, nemlig EUR.

I afdelingerne med Danske Aktier er valutarisikoen meget begrænset. Afdelingerne kan have aktier udstedt i fremmed valuta, og der kan ligge en indirekte valutaeksponering, idet en væsentlig del af selskaberne i afdelingen har betydelige indtægter i fremmed valuta.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde m.v. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parterers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside blsinvest.dk.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og investoroplysninger, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risiko-profil.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik til håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har ikke sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som forvalter. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf-lønning hos forvalteren. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner forvalteren i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens investoroplysninger.

Ledelsesberetning

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og forvalteren samt med direktionen heri.

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placementsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside blsinvest.dk.

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market maker, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investoroplysninger, der kan hentes via hjemmesiden blsinvest.dk.

Foreningen har via forvalteren indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og markedsføringsbidrag til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet 'Væsentlige aftaler'. Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalter og investeringsrådgiver betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, investoroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, porteføljeforvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-overensigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at forvalteren har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorrättigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revisor. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depositaraftale

Foreningen har en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositatar påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2020 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 1,5 mio. kr. mod 1,6 mio. kr. året før.

Forvaltningsaftale

Foreningen har en forvaltningsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling samt et gebyr pr. transaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2020 var foreningens samlede omkostninger til administration 14,2 mio. kr. mod 11,7 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at forvalteren kan træffe beslutninger om placering af investorernes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling samt for de to udbyttebetalende afdelinger et gebyr af udviklingen i afdelingens performance. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2020 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 163,0 mio. kr. mod 206,5 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har en markedsføringsaftale med BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen.

Revision

I 2020 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 44 t.kr. mod 36 t.kr. året før.

I 2020 har foreningen ikke haft omkostninger til revision ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2021

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 20. april 2021.

Udlodning

For 2020 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2021. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Globale Aktier KL	148,00 kr.
Danske Aktier KL	283,00 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2021 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

Foreningens forretningsmodel er at give vores medinvestorer et absolut set positivt og konkurrencedygtigt afkast under hensyn til porteføljens absolutte risiko baseret på langsigtede investering i aktier. BLS Capital er selektiv i sin rådgivning af foreningens porteføljer, hvor fokus ligger på selskaber, som har en solid, attraktiv og holdbar forretningsmodel samt en dygtig ledelse. BLS Capital varetager endvidere markedsføring af foreningen. Foreningen udbyder to afdelinger med et globalt investeringsunivers og to afdelinger med danske aktier.

Den selektive og langsigtede investeringsfilosofi omfatter også mulighed for at stemme på selskabernes generalforsamling. God selskabsledelse, herunder hensyntagen til miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, medarbejderforhold, menneskerettigheder og antikorrupsion, ses som et naturligt element i at drive en virksomhed ansvarligt og bæredygtigt og vi har derfor ikke særskilte politikker for disse områder. Vi har tillid til, at ledelserne i vores selskaber håndterer de risici, der er relevante for den industri som de opererer i. Vi tror ikke på, at det skaber langsigtet værdi at pege fingre ad forskellige sektorer eller diskutere etikken omkring tobak, alkohol eller gambling. Derfor benytter vi ikke faste nedskrevne, definerede etiske retningslinjer eller tredjeparts ESG-ratings.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Bestyrelsen har fastlagt en politik for udøvelse af stemmerettigheder, herunder, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af afkast til investorerne, vil vurdere anvendelsen af stemmeretten.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Chris Bigler

Bestyrelsesformand

CFO, Imerco A/S og Imerco Holding A/S
Født 1970, indvalgt i bestyrelsen i 2007

Øvrige hverv:

Direktør i Imerco Holding A/S

Direktør i Bigler Holdings ApS

Direktør i Imerco A/S

Søren B. Andersson

Medlem

Økonomidirektør, Jeudan A/S
Født 1977, indvalgt i bestyrelsen i 2018

Næstformand for bestyrelsen for:
Aquila P/S

Anne Christina Skjønnemand

Medlem

Juridisk direktør, advokat, Topdanmark Forsikring A/S
Født 1965, indvalgt i bestyrelsen i 2014

Medlem af bestyrelsen for:
Topdanmark Livsforsikring A/S
Topdanmark Liv Holding A/S

Mikael Øpstun Skov

Medlem

CEO, Hafnia
Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2013

Medlem af bestyrelsen for:
Datterselskaber i Hafnia-gruppen
Clipper Group Ltd.
Clipper Group A/S

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2020 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2020 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 585 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 195 t.kr. og mistet bestyrelsesmedlem med 130 t.kr.

Der har i 2020 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Bestyrelsesformand for:
Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for:
InvestIn SICAV
InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Globale Aktier KL

Afdelingens investeringsområde

Afdeling Globale Aktier KL har til formål at investere globalt i aktier handlet på regulerede markeder.

Afdelingsprofil

Fondskode:
DK0060189041

Startdato:
30-09-2008

Risikoindikator:
6

Udbyttebetalende:
Ja

Børsnoteret:
Ja

Benchmark:
Afdelingen følger ikke et benchmark

Rådgiver:
BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S

Udvikling i 2020

Afkastet findes tilfredsstillende. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Afkast og evaluering

Afkast i pct 2,93

Nøgletal

	2020	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	2,93	30,89	3,81	21,06	10,19
Indre værdi pr. andel (i kr.)	2.159,19	2.279,12	2.036,78	2.099,72	1.867,17
Udlodning pr. andel (i kr.)	148,00	183,00	306,00	142,00	136,00
Omkostningsprocent ^{*)}	1,24	3,91	1,30	3,10	2,09
Sharpe ratio	0,69	1,13	0,91	1,13	1,09
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	145.277	872.905	118.593	476.935	178.942
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.126.437	3.932.189	2.839.581	2.837.714	1.972.386
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.910	1.725	1.394	1.352	1.056

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Globale Aktier KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2020	2019
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	2	23
	Renteudgifter	-119	-127
2	Udbytter	54.411	83.776
	I alt renter og udbytter	54.294	83.672
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	146.819	925.605
	Afledte finansielle instrumenter	-2	21
	Valutakonti	-4.701	-31
	Øvrige aktiver/passiver	-151	128
4	Handelsomkostninger	-3.289	-2.097
	I alt kursgevinster og -tab	138.676	923.626
	I alt indtægter	192.970	1.007.298
5	Administrationsomkostninger	-44.750	-130.937
	Resultat før skat	148.220	876.361
	Skat	-2.943	-3.456
	Årets nettoresultat	145.277	872.905
	Overskudsdisponering		
	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	282.843	315.732
	Overført til udlodning næste år	175	450
6	I alt til rådighed for udlodning	283.018	316.182
	Overført til formuen	-137.741	556.723
	I alt disponeret	145.277	872.905

Globale Aktier KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2020	2019
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.216	26.929
	I alt likvide midler	4.216	26.929
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	591.265	484.380
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.539.217	3.505.860
	I alt kapitalandele	4.130.482	3.990.240
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.269	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	11.039
	Aktuelle skatteaktiver	6.632	7.222
	I alt andre aktiver	7.901	18.261
	Aktiver i alt	4.142.599	4.035.430
	PASSIVER		
7,8	Investorerens formue	4.126.437	3.932.189
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	16.162	103.241
	I alt anden gæld	16.162	103.241
	Passiver i alt	4.142.599	4.035.430
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 46 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 48.

	2020	2019		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	2	23		
I alt renteindtægter	2	23		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	9.471	9.808		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	44.940	73.968		
I alt udbytter	54.411	83.776		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	-1.192	28.477		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	30.430	80.444		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	-181.300	218.649		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	298.881	598.035		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	146.819	925.605		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-3.722	-2.874		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	433	777		
I alt handelsomkostninger	-3.289	-2.097		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2020				
Administration	6.269	330	6.599	
Investeringsforvaltning	38.151	-	38.151	
I alt administrationsomkostninger 2020	44.420	330	44.750	
Administrationsomkostninger 2019				
Administration	6.677	269	6.946	
Investeringsforvaltning	123.991	-	123.991	
I alt administrationsomkostninger 2019	130.668	269	130.937	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2020	2019
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	54.413	83.799
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.491	-6.763
Kursgevinster og -tab til udlodning	264.121	348.399
Udlodningsregulering	11.275	20.505
Udlodning overført fra sidste år	450	1.180
Minimumsindkomst	327.768	447.120
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-44.750	-130.937
I alt til rådighed for udlodning	283.018	316.183
	2020	2019
7 Investorerens formue		
Investorerens formue primo	3.932.189	2.839.581
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-315.732	-426.611
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-2.034	-6.972
Emissioner i året	600.266	788.384
Indløsninger i året	-233.748	-135.669
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	219	571
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	282.843	315.732
Overført til udlodning næste år	175	450
Overført fra resultatopgørelsen	-137.741	556.723
I alt investorerens formue	4.126.437	3.932.189
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.725	1.394
Emissioner i året	304	400
Indløsninger i året	-119	-69
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.910	1.725
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,32	96,41
Øvrige finansielle instrumenter	0,10	0,65
I alt	99,42	97,06
Andre aktiver/Anden gæld	0,58	2,94
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Globale Aktier Akk.

Afdelingens investeringsområde

Afdeling Globale Aktier Akk. har til formål at investere globalt i aktier handlet på regulerede markeder.

Afdelingsprofil

Fondskode:
DK0060560167

Startdato:
28-11-2014

Risikoindikator:
6

Udbyttebetalende:
Nej

Børsnoteret:
Ja

Benchmark:
Afdelingen følger ikke et benchmark

Rådgiver:
BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S

Udvikling i 2020

Afkastet findes tilfredsstillende. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Afkast og evaluering

Afkast i pct 2,36

Nøgletal

	2020	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	2,36	32,76	2,99	21,63	9,51
Indre værdi pr. andel (i kr.)	2.140,52	2.091,26	1.575,23	1.529,50	1.257,47
Omkostningsprocent	1,81	1,97	2,00	2,11	2,40
Sharpe ratio	0,67	1,06	0,88	0,94	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	388.004	730.996	-8.152	59.463	9.773
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	6.478.853	4.748.268	1.503.777	610.828	99.377
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.027	2.270	954	400	79

Globale Aktier Akk.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2020	2019
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	19
	Renteudgifter	-87	-80
2	Udbytter	75.067	59.691
	I alt renter og udbytter	74.981	59.630
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	425.903	732.110
	Afledte finansielle instrumenter	-10	70
	Valutakonti	-7.829	-524
	Øvrige aktiver/passiver	-58	-20
4	Handelsomkostninger	-5.288	-3.579
	I alt kursgevinster og -tab	412.718	728.057
	I alt indtægter	487.699	787.687
5	Administrationsomkostninger	-94.078	-53.239
	Resultat før skat	393.621	734.448
	Skat	-5.617	-3.452
	Årets nettoresultat	388.004	730.996

Globale Aktier Akk.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2020	2019
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.167	25.859
	I alt likvide midler	2.167	25.859
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	898.555	569.917
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.572.560	4.157.496
	I alt kapitalandele	6.471.115	4.727.413
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	61
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	61
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.970	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	9.195	13.446
	Aktuelle skatteaktiver	4.618	2.898
	I alt andre aktiver	15.783	16.344
	Aktiver i alt	6.489.065	4.769.677
	 PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	6.478.853	4.748.268
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	10.212	7.649
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	13.760
	I alt anden gæld	10.212	21.409
	Passiver i alt	6.489.065	4.769.677

8 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 48 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 46 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 48.

	2020	2019		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	1	19		
I alt renteindtægter	1	19		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	13.163	6.640		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	61.904	53.051		
I alt udbytter	75.067	59.691		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	1.498	16.664		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	44.224	72.734		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	-165.621	126.343		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	545.802	516.369		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	425.903	732.110		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-6.733	-5.638		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.445	2.059		
I alt handelsomkostninger	-5.288	-3.579		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2020				
Administration	6.161	473	6.634	
Investeringsforvaltning	87.444	-	87.444	
I alt administrationsomkostninger 2020	93.605	473	94.078	
Administrationsomkostninger 2019				
Administration	4.741	264	5.005	
Investeringsforvaltning	48.234	-	48.234	
I alt administrationsomkostninger 2019	52.975	264	53.239	
6 Investorerne formue				
Investorerne formue primo	4.748.268	1.503.777		
Emissioner i året	1.703.752	2.511.836		
Indløsninger i året	-361.907	-503		
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	736	2.162		
Overført fra resultatopgørelsen	388.004	730.996		
I alt investorerne formue	6.478.853	4.748.268		

Globale Aktier Akk.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2020	2019
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.270	954
Emissioner i året	941	1.316
Indløsninger i året	-184	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.027	2.270
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,57	98,67
Øvrige finansielle instrumenter	0,03	0,54
I alt	99,60	99,21
Andre aktiver/Anden gæld	0,40	0,79
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingens investeringsområde

Afdeling Danske Aktier har til formål at investere i selskaber handlet på Nasdaq Copenhagen A/S samt i selskaber, hvis aktier handles på et andet reguleret marked i Danmark.

Afdelingsprofil

Fondskode:
DK0060188902

Startdato:
26-02-2008

Risikoindikator:
5

Udbyttebetalende:
Ja

Børsnoteret:
Ja

Benchmark:
Afdelingen følger ikke et benchmark

Rådgiver:
BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S

Udvikling i 2020

Afkastet findes tilfredsstillende. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Afkast og evaluering

Afkast i pct 17,92

Nøgletal

	2020	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i procent	17,92	30,84	8,17	15,03	-1,69
Indre værdi pr. andel (i kr.)	1.793,28	1.624,59	1.532,12	1.559,51	1.487,47
Udlodning pr. andel (i kr.)	283,00	107,00	306,00	147,00	135,00
Omkostningsprocent ^{*)}	2,89	3,96	1,82	2,31	1,01
Sharpe ratio	0,94	1,31	1,03	1,25	1,29
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	202.263	241.197	47.427	85.276	-9.376
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.453.151	1.108.759	764.899	638.886	633.727
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	809	684	500	410	426

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Danske Aktier KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2020	2019
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-574	-221
1	Udbytter	25.887	18.250
	I alt renter og udbytter	25.313	18.029
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	211.786	260.369
	Valutakonti	127	-
3	Handelsomkostninger	-451	-428
	I alt kursgevinster og -tab	211.462	259.941
	I alt indtægter	236.775	277.970
4	Administrationsomkostninger	-34.512	-36.773
	Årets nettoresultat	202.263	241.197
	Overskudsdisponering		
	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	229.324	73.026
	Overført til udlodning næste år	165	588
5	I alt til rådighed for udlodning	229.489	73.614
	Overført til formuen	-27.226	167.583
	I alt disponeret	202.263	241.197

Danske Aktier KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2020	2019
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	51.229	76.076
	I alt likvide midler	51.229	76.076
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.272.029	1.057.754
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	150.072	-
	I alt kapitalandele	1.422.101	1.057.754
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.427	3.586
	Aktuelle skatteaktiver	866	-
	I alt andre aktiver	4.293	3.586
	Aktiver i alt	1.477.623	1.137.416
	 PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	1.453.151	1.108.759
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	24.472	28.657
	I alt anden gæld	24.472	28.657
	Passiver i alt	1.477.623	1.137.416
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 46 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 48.

	2020	2019		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	25.887	18.250		
I alt udbytter	25.887	18.250		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	78.178	85.450		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	97.083	174.919		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	2.691	-		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	33.834	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	211.786	260.369		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-799	-563		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	348	135		
I alt handelsomkostninger	-451	-428		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2020				
Administration	2.697	104	2.801	
Investeringsforvaltning	31.711	-	31.711	
I alt administrationsomkostninger 2020	34.408	104	34.512	
Administrationsomkostninger 2019				
Administration	2.385	68	2.453	
Investeringsforvaltning	34.320	-	34.320	
I alt administrationsomkostninger 2019	36.705	68	36.773	
	2020	2019		
5 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter	25.887	18.250		
Ikke refunderbare udbytteskatter	-866	-		
Kursgevinster og -tab til udlodning	217.588	85.062		
Udlodningsregulering	20.803	6.815		
Udlodning overført fra sidste år	588	261		
Minimumsindkomst	264.000	110.388		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-34.511	-36.774		
I alt til rådighed for udlodning	229.489	73.614		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2020	2019
6 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	1.108.759	764.899
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-73.026	-152.768
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-1.931	9.660
Emissioner i året	344.238	321.022
Indløsninger i året	-127.297	-75.480
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	145	229
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	229.324	73.026
Overført til udlodning næste år	165	588
Overført fra resultatopgørelsen	-27.226	167.583
I alt investorernes formue	1.453.151	1.108.759
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	684	500
Emissioner i året	211	232
Indløsninger i året	-86	-48
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	809	684
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,68	90,71
Øvrige finansielle instrumenter	3,41	6,52
I alt	98,09	97,23
Andre aktiver/Anden gæld	1,91	2,77
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Danske Aktier Akk.

Afdelingens investeringsområde

Afdeling Danske Aktier har til formål at investere i selskaber handlet på Nasdaq Copenhagen A/S samt i selskaber, hvis aktier handles på et andet reguleret marked i Danmark.

Afdelingsprofil

Fondskode:
DK0061143260

Startdato:
05-02-2020

Risikoindikator:
6

Udbyttebetalende:
Nej

Børsnoteret:
Ja

Benchmark:
Afdelingen følger ikke et benchmark

Rådgiver:
BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S

Udvikling i 2020

Afkastet findes tilfredsstillende. Vores forventning om positivt afkast blev indfriet.

Afkast og evaluering

Afkast i pct 12,72

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)

2020*
12,72
1.127,24
1,95
-
70.037
713.141
632

*) Afdelingen har været aktiv fra 5. februar 2020.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2020*
Note	Renter og udbytter	
	Renteudgifter	-199
1	Udbytter	4.960
	I alt renter og udbytter	4.761
	Kursgevinster og -tab	
2	Kapitalandele	72.724
	Valutakonti	79
3	Handelsomkostninger	-123
	I alt kursgevinster og -tab	72.680
	I alt indtægter	77.441
4	Administrationsomkostninger	-6.757
	Resultat før skat	70.684
	Skat	-647
	Årets nettoresultat	70.037

*) Afdelingen har været aktiv fra 5. februar 2020.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2020
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	10.562
	I alt likvide midler	10.562
	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	626.829
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	73.515
	I alt kapitalandele	700.344
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.436
	I alt andre aktiver	3.436
	Aktiver i alt	714.342
	 PASSIVER	
5,6	Investorerens formue	713.141
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	1.201
	I alt anden gæld	1.201
	Passiver i alt	714.342
7	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 46 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 48.

				2020*
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber				4.960
I alt udbytter				4.960
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede				19.786
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede				34.849
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede				1.412
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede				16.677
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				72.724
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger				-316
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter				193
I alt handelsomkostninger				-123
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2020				
Administration	1.000	41		1.041
Investeringsforvaltning	5.716	-		5.716
I alt administrationsomkostninger 2020	6.716	41		6.757
				2020
5 Investorerne formue				
Emissioner i året				670.674
Indløsninger i året				-27.971
Emissionstillæg og indløsningsfradrag				401
Overført fra resultatopgørelsen				70.037
I alt investorerne formue				713.141
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)				
Emissioner i året				659
Indløsninger i året				-27
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)				632

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2020
7 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,87
Øvrige finansielle instrumenter	1,48
I alt	99,35
Andre aktiver/Anden gæld	0,65
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

*) Afdelingen har været aktiv fra 5. februar 2020.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depotselskab.

Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Kursgevinster og -tab

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorenes formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og en andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til disses andel af den gennemsnitlige foreningsformue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

I forhold til tidligere år indgår en række omkostningsarter nu direkte under "Administration", jf. punkt 1 nedenfor. Indholdet af posten nævnt i punkt 2 er uændret. Der er ingen omkostninger til distribution, markedsføring og formidling.

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.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer m.v. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Foreningens noter

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

Kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorernes formue.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og -indløsningsindtægter er overført til investorernes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

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

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2020 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 90.312 t.kr. (2019: 81.002 t.kr.), hvoraf 89.433 t.kr. (2019: 79.944 t.kr.) er fast løn og 879 t.kr. (2019: 1.058 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.685 t.kr. (2019: 4.180 t.kr.), hvoraf 3.774 t.kr. (2019: 3.345 t.kr.) er fast løn og 911 t.kr. (2019: 835 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

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

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2020 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 125 (2019: 120).

Foreningens noter

Hoved- og nøgletalsoversigt	2020	2019	2018	2017	2016
Årets afkast i procent					
Globale Aktier KL	2,93	30,89	3,81	21,06	10,19
Globale Aktier Akk.	2,36	32,76	2,99	21,63	9,51
Danske Aktier KL	17,92	30,84	8,17	15,03	-1,69
Danske Aktier Akk. ¹⁾	12,72	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Globale Aktier KL	2.159,19	2.279,12	2.036,78	2.099,72	1.867,17
Globale Aktier Akk.	2.140,52	2.091,26	1.575,23	1.529,50	1.257,47
Danske Aktier KL	1.793,28	1.624,59	1.532,12	1.559,51	1.487,47
Danske Aktier Akk. ¹⁾	1.127,24	-	-	-	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Globale Aktier KL	148,00	183,00	306,00	142,00	136,00
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-
Danske Aktier KL	283,00	107,00	306,00	147,00	135,00
Danske Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Globale Aktier KL ^{*)}	1,24	3,91	1,30	3,10	2,09
Globale Aktier Akk.	1,81	1,97	2,00	2,11	2,40
Danske Aktier KL ^{*)}	2,89	3,96	1,82	2,31	1,01
Danske Aktier Akk. ¹⁾	1,95	-	-	-	-
Sharpe ratio					
Globale Aktier KL	0,69	1,13	0,91	1,13	1,09
Globale Aktier Akk.	0,67	1,06	0,88	0,94	-
Danske Aktier KL	0,94	1,31	1,03	1,25	1,29
Danske Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Globale Aktier KL	145.277	872.905	118.593	476.935	178.942
Globale Aktier Akk.	388.004	730.996	-8.152	59.463	9.773
Danske Aktier KL	202.263	241.197	47.427	85.276	-9.376
Danske Aktier Akk. ¹⁾	70.037	-	-	-	-
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Globale Aktier KL	4.126.437	3.932.189	2.839.581	2.837.714	1.972.386
Globale Aktier Akk.	6.478.853	4.748.268	1.503.777	610.828	99.377
Danske Aktier KL	1.453.151	1.108.759	764.899	638.886	633.727
Danske Aktier Akk. ¹⁾	713.141	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Globale Aktier KL	1.910	1.725	1.394	1.352	1.056
Globale Aktier Akk.	3.027	2.270	954	400	79
Danske Aktier KL	809	684	500	410	426
Danske Aktier Akk. ¹⁾	632	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 5. februar 2020.

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Foreningens noter

Kapitalforeningen BLS Invest - Afdeling Globale Aktier KL

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2020

Sektor	Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi	
					t.kr.	Procent
Diskretionære forbrugsgoder	Adidas	EUR	297,9	78.153	173.298	4,20%
	AutoZone	USD	1.185,4	1.020	7.356	0,18%
	Galaxy Entertainment	HKD	60,3	6.357.689	300.533	7,28%
	IHG	GBP	46,9	566.526	220.951	5,35%
	Kering	EUR	594,4	26.137	115.641	2,80%
	LVMH	EUR	510,9	25.638	97.498	2,36%
	Sands China	HKD	34,1	6.605.578	176.467	4,27%
Daglige forbrugsgoder	Anheuser-Busch InBev	USD	69,9	755.209	321.188	7,78%
	Coca-Cola Company	USD	54,8	480.290	160.234	3,88%
	Diageo	GBP	28,8	403.465	96.561	2,34%
Finans	AIA Group	HKD	95,0	1.145.514	85.381	2,07%
	American Express	USD	120,9	195.542	143.832	3,48%
	S&P Global	USD	328,7	39.118	78.229	1,89%
	Moody's	USD	290,2	45.027	79.503	1,92%
	Prudential Plc.	GBP	13,5	1.279.077	143.274	3,47%
	Sampo Oyj	EUR	34,6	586.485	150.915	3,65%
	St. James's Place	GBP	11,3	4.065.734	383.234	9,28%
	Tryg	DKK	192,1	726.900	139.637	3,38%
Sundhed	Novo Nordisk	DKK	426,7	880.877	375.826	9,10%
Industri & service	Expeditors International	USD	95,1	149.482	86.491	2,09%
	Otis Worldwide	USD	67,6	514.638	211.486	5,12%
Teknologi	Automatic Data Processing	USD	176,2	263.908	282.886	6,85%
	MasterCard	USD	356,9	61.345	133.207	3,22%
	Visa	USD	218,7	68.426	91.052	2,20%
Råvarer	U.I.E.	DKK	1.405,0	53.951	75.802	1,84%
Aktier i alt					4.130.482	100,00%
Beholdning i alt					4.130.482	100,00%

Valutakurser per 31. december 2020: EUR: 744,35, USD: 608,35, HKD: 78,14, GBP: 831,58, DKK: 100.

Foreningens noter

Kapitalforeningen BLS Invest - Afdeling Globale Aktier Akk.

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2020

Sektor	Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi	
					t.kr.	Procent
Diskretionære forbrugsgoder	Adidas	EUR	297,9	124.012	274.987	4,25%
	AutoZone	USD	1.185,4	1.605	11.575	0,18%
	Galaxy Entertainment	HKD	60,3	10.026.899	473.980	7,32%
	IHG	GBP	46,9	885.699	345.432	5,34%
	Kering	EUR	594,4	41.528	183.737	2,84%
	LVMH	EUR	510,9	40.832	155.279	2,40%
	Sands China	HKD	34,1	10.419.725	278.362	4,30%
Daglige forbrugsgoder	Anheuser-Busch InBev	USD	69,9	1.178.967	501.412	7,75%
	Coca-Cola Company	USD	54,8	785.530	262.068	4,05%
	Diageo	GBP	28,8	646.080	154.625	2,39%
Finans	AIA Group	HKD	95,0	1.806.803	134.670	2,08%
	American Express	USD	120,9	308.643	227.024	3,51%
	S&P Global	USD	328,7	61.710	123.409	1,91%
	Moody's	USD	290,2	70.976	125.321	1,94%
	Prudential Plc.	GBP	13,5	2.017.688	226.009	3,49%
	Sampo Oyj	EUR	34,6	919.645	236.645	3,66%
	St. James's Place	GBP	11,3	6.375.828	600.982	9,29%
	Tryg	DKK	192,1	1.132.118	217.480	3,36%
Sundhed	Novo Nordisk	DKK	426,7	1.384.529	590.709	9,13%
Industri & service	Expeditors International	USD	95,1	209.765	121.370	1,88%
	Otis Worldwide	USD	67,6	829.785	340.992	5,27%
Teknologi	Automatic Data Processing	USD	176,2	406.084	435.287	6,73%
	MasterCard	USD	356,9	97.090	210.826	3,26%
	Visa	USD	218,7	111.652	148.568	2,30%
Råvarer	U.I.E.	DKK	1.405,0	64.317	90.365	1,40%
Aktier i alt					6.471.114	100,00%
Beholdning i alt					6.471.114	100,00%

Valutakurser per 31. december 2020: EUR: 744,35, USD: 608,35, HKD: 78,14, GBP: 831,58, DKK: 100.

Foreningens noter

Kapitalforeningen BLS Invest - Afdeling Danske Aktier KL

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2020

Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi	
				t.kr.	Procent
Boozt DK	DKK	137,2	988.906	135.678	9,54%
Boozt AB	SEK	186,8	104.025	14.394	1,01%
Carlsberg	DKK	975,2	149.758	146.044	10,27%
Royal Unibrew	DKK	706,6	132.975	93.960	6,61%
Jobindex	DKK	1.240,0	9.819	12.176	0,86%
SimCorp	DKK	905,5	25.372	22.974	1,62%
Alm. Brand	DKK	73,4	1.956.600	143.614	10,10%
Jeudan	DKK	248,0	267.402	66.316	4,66%
Ringkjøbing Landbobank	DKK	554,0	103.737	57.470	4,04%
TopDanmark	DKK	264,2	548.864	145.010	10,20%
Tryg	DKK	192,1	754.185	144.879	10,19%
Coloplast	DKK	929,6	25.745	23.933	1,68%
GN Store Nord	DKK	487,2	123.829	60.329	4,24%
Novo Nordisk	DKK	426,7	332.426	141.830	9,97%
DSV Panalpina	DKK	1.020,0	98.812	100.788	7,09%
Chr. Hansen	DKK	626,4	4.238	2.655	0,19%
U.I.E.	DKK	1.405,0	78.328	110.051	7,74%
Aktier i alt				1.422.101	100,00%
Beholdning i alt				1.422.101	100,00%

Foreningens noter

Kapitalforeningen BLS Invest - Afdeling Danske Aktier Akk.

Beholdningsoversigt i DKK per 31. december 2020

Papirnavn	Valuta	Kurs	Stk.	Markedsværdi	
				t.kr.	Procent
Boozt DK	DKK	137,2	494.120	67.793	9,68%
Boozt AB	SEK	186,8	41.353	5.722	0,82%
Carlsberg	DKK	975,2	73.490	71.667	10,23%
Royal Unibrew	DKK	706,6	68.469	48.380	6,91%
Jobindex	DKK	1.240,0	5.457	6.767	0,97%
SimCorp	DKK	905,5	12.845	11.631	1,66%
Alm. Brand	DKK	73,4	967.163	70.990	10,14%
Jeudan	DKK	248,0	122.980	30.499	4,35%
Ringkjøbing Landbobank	DKK	554,0	50.868	28.181	4,02%
TopDanmark	DKK	264,2	268.544	70.949	10,13%
Tryg	DKK	192,1	372.830	71.621	10,23%
Coloplast	DKK	929,6	11.597	10.781	1,54%
GN Store Nord	DKK	487,2	62.407	30.405	4,34%
Novo Nordisk	DKK	426,7	162.604	69.375	9,91%
DSV Panalpina	DKK	1.020,0	48.480	49.450	7,06%
Chr. Hansen	DKK	626,4	88	55	0,01%
U.I.E.	DKK	1.405,0	39.914	56.080	8,01%
Aktier i alt				700.344	100,00%
Beholdning i alt				700.344	100,00%

Valutakurser per 31. december 2020: SEK: 74,08.