

ÅRSRAPPORT 01.01. - 31.12.2024



KAPITALFORENINGEN

BLUE STRAIT CAPITAL

CVR-NR. 38 80 16 43

BREDGADE 40, 1260 KØBENHAVN K

DIRIGENT:

GENERALFORSAMLINGSDATO:



KAPITALFORENINGEN
BLUE STRAIT CAPITAL

Kapitalforeningen Blue Strait Capital

CVR-nr. 38801643

Adresse

C/O BI Management A/S
Bredgade 40
1260 København K
Tlf. 77 30 90 00
Fax 77 30 91 00
E-mail info@bankinvest.dk
www.bimanagement.dk

Bestyrelse

Merete Addis, formand
Peter Pilsborg, næstformand
Peter Thomas Westenholz

Investeringsforvaltningsselskab

BI Management A/S
Nikoline Voetmann, direktør

Investeringsrådgiver

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

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

Ringkøbing Landbobank A/S

Information

Årsrapporten offentliggøres på www.bluestraitcapital.dk. På hjemmesiden findes også information om foreningen.

Generalforsamling

Foreningen holder generalforsamling den 28. april 2025

Indhold

Ledelsesberetning

Ledelsesberetning.....	4
Risici- og risikostyring.....	6
Samfundsansvar	8
Bestyrelse og direktion	9

Påtegninger

Ledelsespåtegning	10
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	11

Årsregnskab

Resultatopgørelse	14
Balance.....	14
Noter.	15

Supplerende information

Finanskalender	21
----------------------	----

Ledelsesberetning for 2024

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

Væsentlige ændringer

BI Management A/S ophører som investeringsforvaltningsselskab for Kapitalforeningen. Foreningens bestyrelse har den 10. februar 2025 indgået aftale med Invest Administration A/S om at overtage forvaltningen herunder den daglige ledelse af foreningen fra BI Management A/S. Det forventes, at skiftet til Invest Administration A/S vil ske i løbet af maj 2025.

Udpegningen af Invest Administration A/S som ny forvalter for foreningen er betinget af Finanstilsynets meddelelse af de nødvendige tilladelser til Invest Administration A/S.

Formueudvikling

Foreningens formue udgjorde 706 mio. DKK. ultimo 2024 mod 497 mio. DKK ved årets begyndelse, hvilket vil sige en formueforøgelse på 209 mio. DKK, som er skabt af et positivt resultat for regnskabsåret på 256 mio. DKK. Derudover er der udbetalt udlodning i 2024 på 26 mio. DKK for regnskabsåret 2023, og der har gennem året været nettoindløsninger på 21 mio. DKK.

Udbytte

I overensstemmelse med skattelovgivningen foreslår bestyrelsen en udlodning på 5,10 kr. pr. bevis for 2024. Indkomstfordeling fremgår af følgende skema.

Udlodning i DKK pr. bevis	Aktieindkomst	Pensionsbeskatning	Selskabsindkomst
Blue Strait Capital	5,10	5,10	5,10

Resultatafhængigt honorar

Afdeling Blue Strait Capital KL har i 2024 optjent et resultatafhængigt honorar på 29.221 t.kr. da afdelingens NAV oversteg det korrigerede High Water Mark i den sidste del af året. Honoraret udbetales løbende og ultimo 2024 henstod 29.157 t.kr. som skyldigt honorar.

Det resultatafhængige honorar udgjorde i 2024 5,1% af den gennemsnitlige formue.

Afkastudvikling

Indre værdi pr. investeringsandel steg i regnskabsåret 2024 med 54,65% efter omkostninger, hvorfor resultatet for 2024 anses som værende meget gunstigt og fuldt tilfredsstillende.

Som det kan forventes af en meget koncentreret portefølje, har aktieinvesteringerne kursmæssigt også i 2024 vist en meget uensartet tendens. Investeringerne ultimo året 2024 fordelte sig over 6 selskaber. Foreningens strategi er at have en koncentreret portefølje, hvorfor udsving i afkastet i de enkelte år kan være relativt højt. Netop som det er set i tidligere år, gjorde dette sig også gældende 2024.

Den positive kursudvikling, som havde præget aktiemarkederne i 2023, fortsatte ind i 2024 og regnskabsåret sluttede med en pæn stigning. Faldende renter og fortsat vækst i økonomierne understøttede de stigende aktiemarkeder – specielt i USA. Afdelingen udviste samme positive tendens, da stort set alle selskaber i porteføljen, men specielt to selskaber, trak op i afkastet, hvilket også er årsagen til at årets afkast blev væsentlig højere end forventningen på 0 til 5%.

Forventninger til 2025

Inflationen er aftagende i den vestlige verden, hvilket forventes at fortsætte i 2025. Dette har haft en nedadgående effekt på renteutviklingen, men der er i dag større usikkerhed med henblik på yderligere sænkninger af de korte renter i USA i løbet af 2025. Grundet den stærke amerikanske økonomi er der begyndende usikkerhed om, hvorvidt eventuelle rentenedsættelser vil materialisere sig i USA og Europa.

Bestyrelsen forventer således med noget større usikkerhed et afkast for året 2025 i størrelsesordenen 0% til 5%.

Fund governance

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

Vidensressourcer

BI Management A/S er foreningens investeringsforvaltningsselskab. Selskabet råder over brede, betydelige vidensressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne vidensressourcer,



LEDELSESBERETNING

varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Holding A/S, BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S. Vidensressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i forhold til afdelingernes fremtidige resultat og afkast.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelsens medlemmer modtager et årligt honorar, der godkendes på foreningens generalforsamling.

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2024: 120 t.kr. (2023: 120 t.kr.)

Direktionen er ansat i BI Management A/S og fungerer derigennem som direktion for alle de af selskabet administrerede foreninger.

Den 3. december 2024 skete en ændring af direktionen, i det Martin Fjordlund fratrådte sin stilling og Nicolai Hviid blev indsat som konstitueret direktør frem til den 1. februar 2025, hvor Nikoline Voetmann tiltrådte som fremadrettet direktør.

Direktionen honoreres ikke særskilt af foreningen. Honorering af direktionen indgår i det samlede honorar, som foreningen betaler til BI Management A/S for administration.

Forvalteren

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

Forvalteren har 26 ansatte. Af den samlede lønsum kan 83 t.kr. allokeres til fast løn og 1 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokeret til ledelsen udgør 10 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 11 t. kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2023 for BI Management A/S note 7 side 23.

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2024: 16 t. DKK (2023: 15 t. DKK). Andre honorarer til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2024: 0 t. DKK (2023: 0 t. DKK).

Usædvanlige forhold

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse aktier, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Aktierne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Begivenheder efter statusdagen

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

Risici- og risikostyring

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

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

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

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

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

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

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

Kapitalforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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



LEDELSESBERETNING

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

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

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da afdelingen investerer i en koncentreret portefølje af aktier, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og i værste tilfælde kan selskaber gå konkurs, hvorved investeringen heri helt eller delvist vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets

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

Særlige risici ved aktieforeninger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Samfundsansvar

Foreningen har bevidst valgt ikke at udforme formelle politikker for samfundsansvar, herunder for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø- og klimamæssige forhold og bekæmpelse af korruption, som følge af, at de investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, ikke tager højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter (artikel 6 i Disclosuresforordningen). Foreningen ønsker at drive sine aktiviteter ud fra forretningsmæssige principper om ordentlighed og hæderlighed, men mener ikke, at vedtagelse af formelle politikker om samfundsansvar bidrager til, at Kapitalforeningen optræder mere samfundsansvarligt end i dag.

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



LEDELSESBERETNING

Bestyrelse og direktion

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

Bestyrelse

Merete Addis, formand

Formand: PA-Revision A/S

Formand: Kapitalforeningen Blue Strait Capital

Direktion

BI Management A/S

Nikoline Voetmann, direktør

Peter Pilsborg, næstformand

Næstformand: Kapitalforeningen Blue Strait Capital

Bestyrelsesmedlem: Hammershuslam ApS

Peter Thomas Westenholz, bestyrelsesmedlem

Bestyrelsesmedlem: Kapitalforeningen Blue Strait Capital

PÅTEGNINGER

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2024 for Kapitalforeningen Blue Strait Capital.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven.

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2024 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2024.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 26. marts 2025

Bestyrelse

Merete Addis

Formand

Peter Pilsborg

Næstformand

Peter Thomas Westenholz

Direktion

BI Management A/S

Nikoline Voetmann

Direktør



PÅTEGNINGER

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Blue Strait Capital

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen Blue Strait Capital for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2024, omfattende resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2024 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2024 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

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

Uafhængighed

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

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Kapitalforeningen Blue Strait Capital den 29. april 2021 for regnskabsåret 2021. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 4 år frem til og med regnskabsåret 2024.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2024. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

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 unoterede 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.

Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandling er 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.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

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

PÅTEGNINGER

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet. Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og oprettholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

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

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



PÅTEGNINGER

lyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

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

København, den 26. marts 2025

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard

statsautoriseret revisor mne28632

Rasmus Berntsen

statsautoriseret revisor mne35461

ÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse

	2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)
Renter og udbytter		
2 Renteindtægter	0	4
3 Renteudgifter	-41	0
4 Udbytter	26.018	13.302
I alt renter og udbytter	25.977	13.306
Kursgevinster og -tab		
5 Kapitalandele	266.764	-5.419
6 Valutakonti	34	-54
7 Øvrige aktiver/passiver	46	14
8 Handelsomkostninger	86	0
I alt kursgevinster og -tab	266.758	-5.459
I alt indtægter	292.735	7.847
9 Administrationsomkostninger	33.517	3.687
Resultat før skat	259.218	4.160
10 Skat	3.246	1.338
Årets nettoresultat	255.972	2.822
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-928	-1.081
Overført fra sidste år	254	162
I alt formuebevægelser	-674	-919
Til disposition	255.298	1.903
Forslag til anvendelse		
13 Til rådighed for udlodning	21.832	26.195
Foreslået udlodning	21.663	25.941
Overført til udlodning næste år	169	254
Overført til formue	233.466	-24.292
I alt disponeret	255.298	1.903

Balance

	2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	32.881	9.056
11 I alt likvide midler	32.881	9.056
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	218.693	241.880
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	485.698	247.281
11 I alt kapitalandele	704.391	489.161
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	0	164
I alt andre aktiver	0	164
Aktiver i alt	737.272	498.381
Passiver		
12 Investorenes formue	706.637	497.241
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	30.635	1.140
I alt anden gæld	30.635	1.140
Passiver i alt	737.272	498.381
1 Anvendt regnskabspraksis		
14 Femårsoversigt		



ÅRSREGNSKAB

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltning af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i årsregnskabslovens klasse A, opstilling af årsrapporten sker efter bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2023.

Rapporteringsvaluta

Rapporteringsvaluta er danske kroner.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi.

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

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

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

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

Resultatopgørelse

Renter og udbytter

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

Kursgevinster og -tab

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

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som alle direkte omkostninger mv. ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, indregnes direkte i investorernes formue. Beløbet opgøres, som den andel af bruttohandelsomkostningerne, som forholdsmæssigt kan henføres til omsætning i forbindelse med emission og indløsning beregnet på grundlag af de omsætningstal, som indgår i beregning af omsætningshastigheden.

ÅRSREGNSKAB

Administrationsomkostninger

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

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.
2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.

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

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

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat som ikke kan refunderes.

Udlodning/udbytte

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

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

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

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

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

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

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



ÅRSREGNSKAB

Balancen

Likvide midler

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

Kapitalandele

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

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Andre aktiver

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

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

Anden gæld

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

Nøgletal

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

Indre værdi

Investorerne formue delt med cirkulerende andele på balancedagen.

Udlodning i procent

Udlodning til investorerne i procent af cirkulerende andele på balancedagen.

Omkostningsprocent

Administrationsomkostningerne i procent af afdelingens gennemsnitlige månedlige opgjorte formuer.

Årets afkast i procent

beregnes som:

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

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

Benchmark (sammenligningsindeks)

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

ÅRSREGNSKAB

Noter			2024	2023			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
2	Renteindtægter						
	Indestående i pengeinstitutter		0	4			
	I alt renteindtægter		0	4			
3	Renteudgifter						
	Renteudgifter, optagne lån		-41	0			
	I alt renteudgifter		-41	0			
4	Udbytter						
	Noterede aktier fra danske selskaber		21.320	8.586			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.698	4.716			
	I alt udbytter		26.018	13.302			
5	Kapitalandele						
	Realiserede kursgevinster og -tab		6.505	6.644			
	Urealiserede kursgevinster og -tab		260.259	-12.063			
	I alt kapitalandele		266.764	-5.419			
6	Valutakonti						
	Realiserede kursgevinster og -tab		30	-54			
	Urealiserede kursgevinster og -tab		4	0			
	I alt valutakonti		34	-54			
7	Øvrige aktiver/passiver						
	Realiserede kursgevinster og -tab		46	14			
	I alt obligationer		46	14			
8	Handelsomkostninger						
	Bruttohandelsomkostninger		177	94			
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-91	-94			
	I alt handelsomkostninger		86	0			
9	Administrationsomkostninger						
			2024	2023			
			(t.kr.)	(t.kr.)			
		direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
	Administration	468	105	573	388	102	490
	Investeringsforvaltning	32.944	0	32.944	3.197	0	3.197
	I alt administrationsomkostninger	33.412	105	33.517	3.585	102	3.687
10	Skat						
					2024	2023	
					(t.kr.)	(t.kr.)	
	Ikke refunderbar skat				3.246	1.338	
	I alt skat				3.246	1.338	

ÅRSREGNSKAB

Noter

11 Finansielle Instrumenter	2024	2023
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,7%	98,4%
Andre aktiver og passiver	0,3%	1,6%

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

Formue fordelt på lande

USA	50%	21%
Danmark	31%	50%
Kina	12%	14%
Storbritannien	7%	15%

Formue fordelt på sektorer

Financials	88%	84%
Consumer Discretionary	12%	13%
Non-Classified	0%	2%

12 Investorernes formue	2024 (t.kr.)		2023 (t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue- værdi	Cirk. beviser	Formue- værdi
Formue primo	439.694	497.241	458.703	532.965
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		25.941		17.890
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		321		49
Emissioner i året	10.833	12.542	16.629	16.959
Indløsninger i året	25.770	33.486	35.638	37.682
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		-12		18
Udlodningsregulering		928		1.081
Overført udlodning fra sidste år		-254		-162
Overført udlodning til næste år		169		254
Foreslået udlodning		21.663		25.941
Overført fra resultatopgørelsen		233.466		-24.292
Formue ultimo	424.757	706.637	439.694	497.241

13 Til rådighed for udlodning	2024 (t.kr.)	2023 (t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	162	162
Renter og udbytter	25.942	13.306
Ikke refunderbar skat	-3.035	-1.338
Kursgevinster til udlodning	33.208	18.833
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.091	-1.243
I alt indkomst før administrationsomkostninger	55.186	29.720
Administrationsomkostninger	-33.517	-3.687
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	163	162
I alt rådighed for udlodning	21.832	26.195

ÅRSREGNSKAB

Noter

¹⁴ Femårsoversigt	2024	2023	2022	2021	2020
Årets nettoresultat (t.kr.)	255.972	2.822	-45.397	55.351	71.031
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	706.637	497.241	532.965	453.065	362.813
Cirkulerende andele (t.kr.)	424.757	439.694	458.704	298.766	272.730
Indre værdi	166,36	113,09	116,19	151,65	133,03
Udlodning (%)	5,10	5,90	3,90	18,60	0,00
Omkostningsprocent	5,85	0,75	0,75	4,50	5,91
Årets afkast (%)	54,65	1,27	-11,40	13,99	25,80



SUPPLERENDE INFORMATION

Finanskalender

26.03.2025 Årsrapport 2024
28.04.2025 Generalforsamling