

ÅRSRAPPORT 01.01. - 31.12.2020



KAPITALFORENINGEN BLUE STRAIT CAPITAL

CVR-NR. 38 80 16 43

SUNDKROGSGADE 7, 2100 KØBENHAVN Ø

DIRIGENT:

GENERALFORSAMLINGSDATO:



KAPITALFORENINGEN
BLUE STRAIT CAPITAL

Kapitalforeningen Blue Strait Capital

CVR-nr. 38801643

Adresse

c/o BI Management A/S
Sundkrogsgade 7
2100 København Ø

Bestyrelse

Kim Håkonsson, formand
Merete Addis, næstformand
Peter Pilsborg

Investeringsforvaltningsselskab

BI Management A/S

Investeringsrådgiver

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

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

Ringkjøbing Landbobank A/S

Indhold

Ledelsesberetning

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

Påtegninger

Ledelsespåtegning	9
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	10

Årsregnskab

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

Supplerende information

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

Ledelsesberetning

Bestyrelsen for Kapitalforeningen Blue Strait Capital (KBSC) har på et bestyrelsesmøde i dag behandlet og godkendt årsrapporten for 2020, som herved fremlægges.

Investeringsprofil

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

Afkast og formueudvikling

Den indre værdi pr. investeringsandel steg i regnskabsåret 2020 med 25,79% efter omkostninger. MSCI World Index steg i samme periode med 5,92%, hvorfor resultatet for 2020 anses som værende yderst tilfredsstillende. Pro anno-afkastet for KBSC siden etableringen ligger på 9,06% mod MSCI World Index på 9,89%, hvilket endnu ikke lever op til målsætningen. Det akkumulerede afkast for KBSC ligger på 30,81% mod MSCI World Index på 35,72%.

Aktiemarkeder udviste en meget svingende tendens gennem året, hvilket skyldtes den igangværende pandemi. Den meget tidlige begyndelse af året startede lovende, men aktiemarkederne faldt kraftigt, da pandemien satte ind. Eksempelvis faldt det amerikanske aktieindeks, S&P 500, med knap 34% i perioden februar og marts, og MSCI World Index faldt ligeledes i samme periode knap 34%. Efterfølgende steg aktiemarkederne kraftigt igen, understøttet af udsigten til indførsel af meget aggressive økonomiske hjælpepakker. De internationale renteniveauer faldt, og forventninger om tilbageholdende inflationsudvikling medførte, at aktiemarkederne fandt stabilitet og sluttede året højere.

Som det kan forventes af en meget koncentreret portefølje, har KBSC's aktieinvesteringer kursmæssigt også udvist en meget uensartet tendens. KBSC faldt i starten af året i takt med aktiemarkederne, men dog ikke i lige så høj grad. Efterfølgende er værdien i KBSC steget betydeligt mere end aktiemarkederne. Investeringerne i KBSC pr. ultimo året 2020 fordelte sig over syv selskaber, hvor den største position udgjorde 37,5%, og den mindste position udgjorde 3,8%. Likviditeten var meget lav gennem hele året, og KBSC lå fuldt investeret ultimo året. Foreningens strategi er at have en koncentreret portefølje, hvorfor udsving i afkastet i de enkelte år kan være relativt høj. Netop som det er set i både 2018 og 2019 – og nu også i 2020.

Foreningens formue udgjorde 362.813 t.kr. ultimo 2020 mod 253.221 t.kr. ved årets begyndelse, hvilket vil sige en nettotilvækst i foreningens formue på 109.592 t.kr., som er skabt af et positivt resultat for regnskabsåret på 71.031 t.kr. Ud over udbetaling af udlodning på 465 t.kr. for regnskabsåret 2019 har foreningen oplevet nettoemissioner på 39.052 t.kr.

Udlodning

I overensstemmelse med skattelovgivningen foreslår bestyrelsen at der ikke udbetales udbytte for 2020.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Modpartsrisikoen, markedsrisikoen og likviditetsrisikoen er af særlig betydning for foreningen. Modpartsrisikoen og markedsrisikoen er knyttet til det forhold, at en stor del af formuen er koncentreret om få selskaber. Således udgør de ti største positioner 65,7% af formuen, og mere end halvdelen af formuen er placeret i finansielle selskaber.

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

Forventninger til afkast i 2021

Pandemien medfører en meget stor regning, som skal betales. Hvis ikke de forskellige lande indfører meget store hjælpepakker, der kan stimulere økonomierne, vil vi se, at den igangværende periode med lavere aktivitet bider sig fast. Vi forventer, at politikerne netop vil fortsætte stimulans, hvorfor det bedste, vi kan håbe på, er stabilitet på kort sigt efterfulgt af meget lav stigning i aktiviteten. Bestyrelsen forventer afdæmpede kursstigninger i 2021 og forventer et afkast i KBSC på omkring 5% til 10%.

Samfundsansvar

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



LEDELSESBERETNING

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

Forvalteren

I henhold til lovgivningen skal kapitalforeningen 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 på de forvaltede investerings- og kapitalforeninger med udgangspunkt i de opkrævede honorarer. Forvalteren har 23 ansatte. Af den samlede lønsum kan 37 t.kr. allokere til fast løn og 1 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 9 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 7 t.kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2019 for BI Management A/S note 6 side 17.

Fund Governance

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

Viden-ressourcer

BI Management A/S er foreningens forvalter. Selskabet råder over betydelige og brede viden-ressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne viden-ressourcer, varetages opgaverne af eksterne parter, herunder BI Holding A/S og BI Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Viden-ressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til foreningens fremtidige resultat og afkast.

Usædvanlige forhold

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

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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 kan antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2020: 12 t.kr. (2019: 15 t.kr.). Andre honorar til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2020: 0 t.kr. (2019: 0 t.kr.).

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 de mange risici, som knytter sig til investeringsmarkederne. Disse risikoelementer er for eksempel udviklingen i de økonomiske konjunkturer og politiske forhold, både lokalt og globalt, samt valutarisici, renterisici og kreditrisici.

Hver af disse risikofaktorer håndterer foreningen inden for de givne rammer: Eksempler på risikostyringselementer er rådgivningsaftalen samt investeringspolitikker, interne kontroller og krav om risikospredning.

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 der kun købes aktier i virksomheder, som handles til priser på børsen, som vurderes til at ligge væsentligt under deres reelle værdi. Investeringsstrategien medfører en porteføljesammensætning, som ofte afviger betydeligt fra det generelle aktiemarked.

Dette skal ses i modsætning til passivt styrede foreninger og afdelinger – også benævnt 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 observerede, maksimale og minimale standardafvigelse over de seneste fem år. I det område har bestyrelsen fastlagt en minimal og en maksimal standardafvigelse, som overvåges af forvalteren.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen har forvalteren 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.

Forvalterens complianceafdeling overvåger og fører kontrol med, at de førnævnte systemer og forretningsgange virker og anvendes korrekt. Overskridelse af investeringsrammer rapporteres til foreningens bestyrelse.

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.

Udover 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, og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger henvises til det gældende prospekt, som kan downloades fra www.nielsencapitalmanagement.com.

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

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksposering 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



LEDELSESBERETNING

på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

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

Selskabsspecifikke forhold:

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

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 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.

LEDELSESBERETNING

Bestyrelse og direktion

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

Bestyrelse

Kim Håkonsson, formand. Tiltrådt 9. juni 2017

Direktør for:

CCCP Holdings ApS.

Formand i bestyrelsen for:

NISH Forsikringservice A/S, Return Advisors A/S, JEC Fonden, Tiponi ApS, Tiponi Ejendomsselskab ApS, Gadefilialens Botilbud ApS, Nymark Fonden, NH3 Solutions A/S.

Medlem af bestyrelsen for:

Airofit A/S, Airofit Medico A/S, Airofit Sports Systems A/S, Danish Beauty Award f.m.b.h., Fru Hedvigs Quidings Legat.

Merete Addis, næstformand. Tiltrådt 9. juni 2017

Direktør og bestyrelsesformand for:

PA-Revision A/S

Peter Pilsborg. Tiltrådt 9. juni 2017

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, direktør

Adm. direktør i Bianco Lunos Bogtrykkeri IVS

Henrik Granlund, vicedirektør

Bestyrelsens valgperiode er reguleret ifølge foreningens vedtægter på følgende måde:

Medlemmerne vælges for 4 år ad gangen.

Genvalg kan finde sted.

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

Honoraret fremgår af årsregnskabets note 8.



PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2020 for Kapitalforeningen Blue Strait Capital.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Årsregnskabet for foreningen giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020.

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 11. marts 2021

Bestyrelse

Kim Håkonsson

Formand

Merete Addis

Næstformand

Peter Pilsborg

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt

Direktør

Henrik Granlund

Vicedirektør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Blue Strait Capital

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen Blue Strait Capital for regnskabsåret 01.01.2020 - 31.12.2020, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2020 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2020-31.12.2020 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

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

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Kapitalforeningen Blue Strait Capital den 9.06.2017 for regnskabsåret 2017.

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 01.01.2020 - 31.12.2020. 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.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens formue og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis.

Sammensætningen af afdelingens børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til afdelingens balance.

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer hos foreningens forvalter.
- Vi har testet kontroller hos foreningens forvalter, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingens beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2020 er værdiansat i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet kontrol hos foreningens forvalter, som sikrer korrekt afstemning af afdelingens beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank.
- Vi har pr. 31. december 2020 stikprøvevist gennemgået forvalterens afstemning, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.



PÅTEGNINGER

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab 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. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er

passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner 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 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 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, 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.

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 med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

København, den 11. marts 2021

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk

Statsautoriseret revisor, mne 27735

Tenna Hauge Jørgensen

Statsautoriseret revisor , mne 33800



ÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse

	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Renter og udbytter		
2 Renteindtægter	-22	-20
3 Udbytter	2.788	4.298
I alt renter og udbytter	2.766	4.278
Kursgevinster og -tab		
4 Kapitalandele	85.938	40.593
5 Valutakonti	-31	-10
6 Øvrige aktiver/passiver	-23	13
7 Handelsomkostninger	26	30
I alt kursgevinster og -tab	85.858	40.566
I alt indtægter	88.624	44.844
8 Administrationsomkostninger	17.437	1.714
Resultat før skat	71.187	43.130
9 Skat	156	69
Årets nettoresultat	71.031	43.061
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	387	243
Overført fra sidste år	0	-923
I alt formuebevægelser	387	-680
Til disposition	71.418	42.381
Forslag til anvendelse		
12 Til rådighed for udlodning	0	478
Foreslået udlodning	0	478
Overført til formue	71.418	41.903
I alt disponeret	71.418	42.381

Balance pr. 31. december

	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.000	293
10 I alt likvide midler	2.000	293
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	70.695	64.290
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	279.671	188.709
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	16.392	0
10 I alt kapitalandele	366.758	252.999
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	453	602
I alt andre aktiver	453	602
Aktiver i alt	369.211	253.894
Passiver		
11 Investorernes formue	362.813	253.221
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	6.398	673
I alt anden gæld	6.398	673
Passiver i alt	369.211	253.894

1 Anvendt regnskabspraksis

13 Femårsoversigt

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af bestemmelserne i bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2019.

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".

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for noterede kapitalandele eller instrumenter med lav omsætning, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

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

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. Honoraret til forvalteren BI Management A/S er opført som "Fast administrationshonorar". Der er indgået aftale med Nielsen Capital Management Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning, hvilket er opført under "Andre omkostninger i forbindelse med formuepleje".

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 investorerne formue. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og det skattemæssigt opgjorte udlodningsbeløb tillægges/fradrages foreningens formue.

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.

ÅRSREGNSKAB

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.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af omkostningsprocenten fra Central Investorinformation, resultatbetinget honorar og direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indløsningsfradrag. ÅOP er opgjort pr. 31.12.

Indirekte handelsomkostninger

Indirekte handelsomkostninger opgøres som porteføljeomsætningen multipliceret med det halv spread på relevante papir- og valutaspreads mv. i forhold til den gennemsnitlige formue opgjort på daglig basis. Porteføljeomsætningen korrigeres for emissioner og indløsninger.

Værdipapiromsætning, brutto og netto

Værdipapiromsætning, brutto, er opgjort som det samlede provenu ved køb og salg af værdipapirer fratrukket handelsomkostninger. Værdipapiromsætning, netto, er opgjort som værdipapiromsætningen, brutto, fratrukket handel i forbindelse med emissioner og indløsninger.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden afspejler, hvor mange gange om året beholdningen omsættes. Den beregnes som værdipapiromsætningen opgjort til nettoværdi i forhold til den gennemsnitlige formue, opgjort efter samme principper som ved beregning af omkostningsprocenten. Anvendelsen af nettotal medfører, at det alene er handlen i forbindelse med den løbende porteføljepleje, der måles.

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	2020 (t.kr.)	2019 (t.kr.)
2 Renteindtægter		
Indestående i pengeinstitutter	-22	-20
I alt renteindtægter	-22	-20
3 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	765	2.068
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.023	2.230
I alt udbytter	2.788	4.298
4 Kapitalandele		
Realiserede kursgevinster og -tab	-1.425	787
Urealiserede kursgevinster og -tab	87.363	39.806
I alt kapitalandele	85.938	40.593
5 Valutakonti		
Realiserede kursgevinster og -tab	-31	-8
Urealiserede kursgevinster og -tab	0	-2
I alt valutakonti	-31	-10
6 Øvrige aktiver/passiver		
Realiserede kursgevinster og -tab	-18	11
Urealiserede kursgevinster og -tab	-5	2
I alt obligationer	-23	13
7 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	81	172
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-55	-142
I alt handelsomkostninger	26	30
8 Administrationsomkostninger		
Administration	390	689
Investeringsforvaltning	17.047	1.025
I alt administrationsomkostninger	17.437	1.714
9 Skat		
Ikke refunderbar skat	156	69
I alt skat	156	69

ÅRSREGNSKAB

Noter

10 Finansielle Instrumenter	2020	2019
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6%	99,9%
Finansielle instrumenter noteret på andet reguleret marked	4,5%	0,0%
Andre aktiver og passiver	-1,1%	0,1%

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

Formue fordelt på lande

Kina	37%	23%
USA	22%	23%
Danmark	19%	25%
Tyskland	13%	9%
Storbritannien	9%	14%
Andre	0%	5%

Formue fordelt på sektorer

Cykliske forbrugsgoder	50%	0%
Finans	47%	67%
Industri	4%	0%
Consumer Discretionary	0%	33%

11 Investorerens formue	2020		2019	
	Cirk.	Formue-	Cirk.	Formue-
	beviser	værdi	beviser	værdi
		(t.kr.)		(t.kr.)
Formue primo	238.987	253.221	164.580	137.550
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		478		0
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		-13		0
Emissioner i året	44.367	49.341	78.368	76.441
Indløsninger i året	10.624	10.424	3.961	3.998
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		135		167
Udlodningsregulering		-387		-243
Overført udlodning fra sidste år		0		923
Foreslået udlodning		0		478
Overført fra resultatopgørelsen		71.418		41.903
Formue ultimo	272.730	362.813	238.987	253.221



ÅRSREGNSKAB

Noter

	2020	2019		
	(t.kr.)	(t.kr.)		
12 Til rådighed for udlodning				
Tab overført fra sidste år	0	-923		
Udlodning overført fra sidste år	478	0		
Renter og udbytter	2.766	4.278		
Ikke refunderbar skat	-182	-426		
Kursgevinster til udlodning	481	-1.012		
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	387	394		
Frivillig udlodning	0	32		
I alt indkomst før administrationsomkostninger	3.930	2.343		
Administrationsomkostninger	-3.930	-1.714		
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	0	-151		
I alt rådighed for udlodning	0	478		
13 Femårsoversigt	2020	2019	2018	2017*
Årets nettoresultat (t.kr.)	71.031	43.061	-24.846	1.512
Investorerens formue ultimo (t.kr.)	362.813	253.221	137.550	118.152
Cirkulerende andele (t.kr.)	272.730	238.987	164.580	116.166
Indre værdi	133.03	105,96	83,58	101,71
Udlodning (%)	0,00	0,20	0,00	0,00
Omkostningsprocent	5,91	0,79	0,75	0,19
Årets afkast (%)	25,80	26,78	-17,83	1,05
Kursværdi af køb af værdipapirer (t.kr.)	50.235	96.021	98.884	69.367
Kursværdi af salg af værdipapirer (t.kr.)	23.003	14.038	14.234	0
Værdipapiromsætning, brutto (t.kr.)	73.238	110.059	113.118	69.367
Værdipapiromsætning, netto (t.kr.)	23.516	19.226	27.390	101
Omsætningshastighed	25,80	0,04	0,11	0,00
ÅOP (%)	5,98	0,88	0,93	0,83
Indirekte handelsomkostninger (%)	0,00	0,01	0,50	
Active share (%)	99,94	99,94		
Benchmark:				
Afkast (%)	5,92	30,19	-3,89	2,40

* Regnskabsperioden omfatter 09.10.17-31.12.17

SUPPLERENDE INFORMATION

Finanskalender

11.03.2021 Årsrapport 2020
29.04.2021 Generalforsamling

