

ÅRSRAPPORT 01.01. - 31.12.2023



KAPITALFORENINGEN

BLUE STRAIT CAPITAL

CVR-NR. 38 80 16 43

BREDGADE 40, 1260 KØBENHAVN K

DIRIGENT:

GENERALFORSAMLINGSDATO:



KAPITALFORENINGEN
BLUE STRAIT CAPITAL

Kapitalforeningen Blue Strait Capital

CVR-nr. 38801643

Adresse

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

Bestyrelse

Merete Addis, formand
Peter Pilsborg, næstformand
Peter Thomas Westenholz

Investeringsforvaltningsselskab

BI Management A/S

Investeringsrådgiver

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

Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

Bankforbindelse

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 for 2023

Bestyrelsen for Kapitalforeningen Blue Strait Capital (KBSC) har på et bestyrelsesmøde i dag behandlet og godkendt årsrapporten for 2023, hvilken herved fremlægges.

Investeringsprofil

KBSC 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.

Afkast og formueudvikling

Indre værdi pr. investeringsandel steg i regnskabsåret 2023 med 1,27% efter omkostninger, hvorfor resultatet for 2023 ikke anses som værende fuldt tilfredsstillende. Pro anno afkastet for KBSC siden etablering ligger på 4,98%. Det akkumulerede afkast for KBSC ligger på 35,44%.

Som det kan forventes af en meget koncentreret portefølje, har KBSC's aktieinvesteringer kursmæssigt også i 2023 vist en meget uensartet tendens. Investeringerne i KBSC ultimo året 2023 fordelte sig over 7 selskaber, hvor den største position udgjorde 40,7% og den mindste position udgjorde 1,3%. Likviditeten var meget lav gennem det meste af året. KBSC havde en likviditetsandel på 1,7% ultimo året. 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 2023.

Den negative kursudvikling, som havde præget aktiemarkedene i 2022, blev i 2023 afløst af en positiv tendens. Til trods for stigende inflation og stigende renter blev udsigten til faldende renter senere på året toneangivende for et positivt aktiemarked. Specielt de toneangivende tech-aktier i USA, som Amazon, Google, Apple, Meta og Microsoft, førte an med kraftige stigninger, der var med til at presse et amerikansk aktiemarked op i kurs. KBSC udviste ikke samme positive tendens, da specielt to selskaber i porteføljen trak ned i afkastet. Dette vurderes at være midlertidig.

Foreningens formue udgjorde 497 mio. DKK. ultimo 2023 mod 533 mio. DKK ved årets begyndelse, hvilket vil sige en nettoafgang i foreningens formue på 36 mio DKK, som er skabt af et positivt resultat for regnskabsåret på 3 mio. DKK. Ud over

udbetaling af udlodning på 18 mio. DKK for regnskabsåret 2022 har foreningen oplevet en nettotilbagesalg på 21 mio. DKK.

Udlodning

I overensstemmelse med skattelovgivningen foreslår bestyrelsen en udlodning på 5,90 kr. pr. bevis for 2023. Indkomstfordeling fremgår af følgende skema:

Udlodning i DKK pr. bevis	Aktie- indkomst	Pensions- beskatning	Selskabs- indkomst
Blue Strait Capital	5,90	5,90	5,90

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

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

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

Forventninger til afkast i 2024

Inflationen er aftagende i den vestlige verden, hvilket forventes at fortsætte i 2024. Dette har haft en nedadgående effekt på renteudviklingen, hvilket forventes at medføre sænkninger af de korte renter senere i 2024. Der er dog fortsat usikkerhed om, hvorvidt den positive økonomiske vækst i USA kan udsætte eventuelle rentenedsættelser. Bestyrelsen forventer således med noget større usikkerhed et afkast for året 2024 i størrelsesordenen 0% til 5%.

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.



LEDELSESBERETNING

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.

Samfundsansvar

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

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

Forvalteren

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

Forvalteren har 29 ansatte. Af den samlede lønsum kan 101 t.kr. allokere til fast løn og 1 t.kr. til variabel løn. Den samlede lønsum allokere til ledelsen udgør 12 t.kr. og til ansatte med væsentlig indflydelse på risikoprofilen 13 t. kr.

Oplysninger om aflønning fremgår af årsrapporten for 2022 for BI Management A/S note 7 side 16.

Fund Governance

Foreningens bestyrelse har vedtaget at leve op til Investering Danmarks fund governance-anbefalinger. anbefalingerne vedrører den overordnede styring af rettigheder og ansvar blandt

aktørerne i og omkring foreningen og forvalteren. I politikken – og i øvrige regler, forretningsgange og politikker – fastlægges samspillet mellem investorer, bestyrelsen, direktionen og øvrige interessenter.

Videnressourcer

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

Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen

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

Revision

Foreningens revisionshonorar udgjorde i 2023: 15 t.kr. (2022: 15 t.kr.). Andre honorarer til foreningens generalforsamlingsvalgte revisor udgjorde i 2023: 0 t.kr. (2022: 0 t.kr.). De

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 ustabil 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. Markedslivviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved aktieforeninger

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Bestyrelse og direktion

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

Bestyrelse

Merete Addis, formand. Tiltrådt 9. juni 2017

Direktør for:

PA-Revision A/S

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Blue Strait Capital

PA-Revision A/S

Peter Pilsborg, næstformand .Tiltrådt 9. juni 2017

Bestyrelsesmedlem for:

Kapitalforeningen Blue Strait Capital

Hammershuslam ApS

Peter Thomas Westenholz, bestyrelsesmedlem

Bestyrelsesmedlem for:

Kapitalforeningen Blue Strait Capital

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt, direktør

Bestyrelsens valgperiode er reguleret ifølge foreningens vedtægter på følgende måde:

Medlemmerne vælges for 4 år ad gangen.

Genvalg kan finde sted.

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

Foreningens samlede bestyrelseshonorar udgjorde i 2023 120 t.kr. (2022: 120 t.kr.)



PÅTEGNINGER

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2023 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 2023 samt af resultatet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2023.

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 14. marts 2024

Bestyrelse

Merete Addis

Formand

Peter Pilsborg

Næstformand

Peter Thomas Westenholz

Direktion

BI Management A/S

Martin Fjordlund Smidt

Direktør

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 2023, 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 2023 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2023 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

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 finans-sielle 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.

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 3 år frem til og med regnskabsåret 2023.

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 2023. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

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

- Test af registreringsystemer, 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 14. marts 2024

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Lars Rhod Søndergaard

statsautoriseret revisor mne28632

Rasmus Berntsen

statsautoriseret revisor mne35461



ÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse

	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)
Renter og udbytter		
2 Renteindtægter	4	-51
3 Udbytter	13.302	9.037
I alt renter og udbytter	13.306	8.986
Kursgevinster og -tab		
4 Kapitalandele	-5.419	-51.015
5 Valutakonti	-54	217
6 Øvrige aktiver/passiver	14	-53
7 Handelsomkostninger	0	-201
I alt kursgevinster og -tab	-5.459	-50.650
I alt indtægter	7.847	-41.664
8 Administrationsomkostninger	3.687	3.363
Resultat før skat	4.160	-45.027
9 Skat	1.338	370
Årets nettoresultat	2.822	-45.397
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-1.081	5.430
Overført fra sidste år	162	264
I alt formuebevægelser	-919	5.694
Til disposition	1.903	-39.703
Forslag til anvendelse		
12 Til rådighed for udlodning	26.195	18.052
Foreslået udlodning	25.941	17.890
Overført til udlodning næste år	254	162
Overført til formue	-24.292	-57.755
I alt disponeret	1.903	-39.703

Balance

	2023 (t.kr.)	2022 (t.kr.)
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	9.056	5.989
10 I alt likvide midler	9.056	5.989
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	241.880	215.384
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	247.281	312.610
10 I alt kapitalandele	489.161	527.994
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	164	164
I alt andre aktiver	164	164
Aktiver i alt	498.381	534.147
Passiver		
11 Investoreernes formue	497.241	532.965
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.140	1.182
I alt anden gæld	1.140	1.182
Passiver i alt	498.381	534.147

13 Femårsoversigt

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 2022.

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

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

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

Skat

Skat består af tilbageholdt udbytteskat som ikke kan refunderes.

Udlodning/udbytte

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

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

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

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

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

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

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

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

ÅRSREGNSKAB

Balancen

Likvide midler

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

Kapitalandele

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

Unoterede kapitalandele måles til dagsværdi fastsat efter almindelige anerkendte metoder.

Andre aktiver

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

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

Anden gæld

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

Nøgletal

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

Indre værdi

Investorerens 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	2023			2022		
	(t.kr.)			(t.kr.)		
2 Renteindtægter						
Indestående i pengeinstitutter	4			-60		
Andre aktiver	0			9		
I alt renteindtægter	4			-51		
3 Udbytter						
Noterede aktier fra danske selskaber	8.586			2.177		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.716			6.860		
I alt udbytter	13.302			9.037		
4 Kapitalandele						
Realiserede kursgevinster og -tab	6.644			709		
Urealiserede kursgevinster og -tab	-12.063			-51.724		
I alt kapitalandele	-5.419			-51.015		
5 Valutakonti						
Realiserede kursgevinster og -tab	-54			217		
I alt valutakonti	-54			217		
6 Øvrige aktiver/passiver						
Realiserede kursgevinster og -tab	14			-53		
I alt obligationer	14			-53		
7 Handelsomkostninger						
Bruttohandelsomkostninger	94			387		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-94			-588		
I alt handelsomkostninger	0			-201		
8 Administrationsomkostninger						
	2023			2022		
	(t.kr.)			(t.kr.)		
	direkte	fælles	i alt	direkte	fælles	i alt
Administration	388	102	490	0	0	1.234
Investeringsforvaltning	3.197	0	3.197			2.129
- heraf udgør resultatafhængig aflønning	0	0	0			0
I alt administrationsomkostninger	3.585	102	3.687			3.363
Det resultatafhængige honorar udgør 0,00% af afdelingens NAV pr. 31.12.2023 og 31.12.2022.						
9 Skat						
Ikke refunderbar skat				2023		
				(t.kr.)		
				2022		
				(t.kr.)		
I alt skat				1.338		
				370		

ÅRSREGNSKAB

Noter

10 Finansielle Instrumenter	2023	2022
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,4%	99,1%
Andre aktiver og passiver	1,6%	0,9%

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

Formue fordelt på lande

Danmark	50%	41%
USA	23%	21%
Storbritannien	15%	12%
Kina	12%	25%

Formue fordelt på sektorer

Financials	84%	70%
Consumer Discretionary	13%	25%
Non-Classified	2%	1%
Industrials	1%	4%

11 Investorenes formue	2023		2022	
	(t.kr.)		(t.kr.)	
	Cirk. beviser	Formue-værdi	Cirk. beviser	Formue-værdi
Formue primo	458.703	532.965	298.766	453.065
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser		17.890		55.570
Ændring i udbetalt udlodning p.g.a. emission/indløsning		49		-1.363
Emissioner i året	16.629	16.959	159.937	182.436
Indløsninger i året	35.638	37.682	0	0
Nettoemissionstillæg og netto indløsningsfradrag		18		-206
Udlodningsregulering		1.081		-5.430
Overført udlodning fra sidste år		-162		-264
Overført udlodning til næste år		254		162
Foreslået udlodning		25.941		17.890
Overført fra resultatopgørelsen		-24.292		-57.755
Formue ultimo	439.694	497.241	458.703	532.965

12 Til rådighed for udlodning	2023	2022
	(t.kr.)	(t.kr.)
Udlodning overført fra sidste år	162	264
Renter og udbytter	13.306	8.961
Ikke refunderbar skat	-1.338	-303
Kursgevinster til udlodning	18.833	7.063
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.243	6.363
I alt indkomst før administrationsomkostninger	29.720	22.348
Administrationsomkostninger	-3.687	-3.363
Udlodningsregulering administrationsomkostninger	162	-933
I alt rådighed for udlodning	26.195	18.052



ÅRSREGNSKAB

Noter

13 Femårsoversigt	2023	2022	2021	2020	2019
Årets nettoresultat (t.kr.)	2.822	-45.397	55.351	71.031	43.061
Investorerne formue ultimo (t.kr.)	497.241	532.965	453.065	362.813	253.221
Cirkulerende andele (t.kr.)	439.694	458.704	298.766	272.730	238.987
Indre værdi	113,09	116,19	151,65	133,03	105,96
Udlodning (%)	5,90	3,90	18,60	0,00	0,20
Omkostningsprocent	0,75	0,75	4,50	5,91	0,79
Årets afkast (%)	1,27	-11,40	13,99	25,80	26,78

SUPPLERENDE INFORMATION

Finanskalender

14.03.2024 Årsrapport 2023
16.04.2024 Generalforsamling