

Økonomi og finans

Bikubenfondens finansielle strategi er det økonomiske fundament under vores uddelinger. Den skal sikre, at vi opnår det størst mulige afkast i forhold til den fastlagte risikoprofil. I 2019 viste strategien for alvor sin styrke, da det blev året, hvor vi opnåede det hidtil højeste afkast i fondens historie.

På såvel uddelings- som investeringsiden lægger Bikubenfonden i stadig stigende grad vægt på det langsigtede perspektiv. Vores investeringspolitik er kontinuerlig, hvor det lange seje træk er præget af kvalitet og modstandskraft.

Samtidig med at den finansielle strategi har det langsigtede fokus, tager vi likviditetsrisici og volatilitetsrisici for på den måde at opnå et merafkast i forhold til de mere risikofrie investeringer. Det kan vi gøre, fordi der i uddelingsstrategien ikke er noget krav om pludselige og uventede uddelinger; men mere stabile uddelinger over tid. Til gengæld er uddelingsstrategien kapitalkrævende. Derfor vælger vi aktivklasser, der kan formodes at have et højt og moderat stabilt afkast. Vi har naturligvis fokus på, at forvaltningen af midler udføres professionelt, betryggende og omkostningseffektivt. Vi investerer i såvel noterede som unoterede aktier og obligationer, ejendomme, industri samt i Private Equity fonde og Private Debt fonde og bruger kun meget lidt afledte finansielle instrumenter.

Vi lægger stor vægt på at skabe positive absolutte afkast – så vi på den måde sikrer midler til brug for fondens uddelingsområder.

LANGSIGTET INVESTERINGSTILGANG

Når vi investerer, har vi en langsigtet horisont og lader os ikke påvirke væsentligt af kortvarige kursudsving. Investeringerne spredes både geografisk og på brancher for at begrænse investeringsrisikoen. I de senere år er politisk stabilitet og disruption to afgørende forhold, som vi vægter højere end tidligere. Investeringerne sker ud fra finansielle, nationaløkonomiske samt statistiske studier gjort over et længere tidsforløb – geografisk såvel som sektormæssigt. Hertil kommer effektstudier af performance fra forskellige investeringsformer.

Hovedparten af vores investeringer finder sted i Nordeuropa, den økonomisk udviklede del af Central- og Sydeuropa og USA. Øvrige OECD-lande, Emerging Markets, BRIK lande og Asien er kun en mindre grad af investeringsuniverset. Heller ikke Danmark er et særligt investeringsområde.

DYNAMISK INVESTERINGSTILGANG

Vores investeringstilgang er basalt set makroøkonomisk med en international tilgang. Vi er en del af det omgivende samfund og lever af og med de muligheder, dette giver, hvorfor vi i videst muligt omfang søger at tilpasse investeringerne efter de økonomiske forudsætninger. I de senere år har der været en fuldstændig tilpasning til lavrentesamfundet og de deraf manglende muligheder på statsobligationsmarkedet og markeder tæt på, herunder realkreditmarkedet samtidig med at inflation og vækst er blevet mere behersket.

Vi har derfor omlagt til obligationer med forskellige former for kredit indbygget, ligesom fastforrentede obligationer er blevet afløst af variabelt forrentede. En af de nyere aktivklasser, Private Debt, får efterhånden en synlig andel i vores investeringsunivers.

Strategien er ikke risikofri; men alternativet kunne have været et afkast i nærheden af nul eller lavere. Strategien med en substantiel del placeret i fonde har vist sig at være anvendelig i såvel opgangsår som i nedgangsår. Dette skal også ses i det lys, at vi for at opfylde Bikubenfondens fondsformål har behov for betydelige absolutte afkast.

Trods uro i mange lande har konjunktursituationen i store dele af Europa og USA samt Fjernøsten været relativt gunstig, men handelskrig, Brexit og generel aversion mod globaliseringen er også en

del af billedet. Mange virksomheder i de områder, vi investerer i, har haft en pæn indtjening. En del af aktiekursstigningen, især i de noterede selskaber, er højere end hvad der kan begrundes i selskabernes indtjening.

I de senere år har mange økonomier haft lave eller endog negative renter med udsigt til, at denne situation næppe vil ændre sig væsentligt i det kommende år. Bikubenfondens investeringsstrategi er tilrettelagt i overensstemmelse hermed; med lav obligationseksposering og med en deraf følgende højere eksponering til Private Markets.

SAMARBEJDSPARTNERE

Investeringerne udfører vi dels selv og i samarbejde med banker, børsrådgivere, Private Market-huse og via mandater til større forvaltere. Når vi udvælger samarbejdspartnere, lægger vi vægt på langvarige forhold, hvor en stærk historisk performance og en organisation præget af stabilitet samt nytænkning i forhold til en omskiftelig verden vejer tungt. Vi bruger meget tid på udvælgelse af samarbejdspartnere og på at have en løbende dialog med dem. Bikubenfonden er en relativt lille investor, der må optræde agilt og med behændighed for at sikre sig en bid af attraktive investeringer i de store huse ude i verden. Det er en blanding af relationship management og studier af hårde statistiske opgørelser og metoder.

HØJERE ABSOLUTTE AFKAST

Som en væsentlig investeringsaktivitet har vi siden 2004 investeret i Private Equity fonde. På koncernniveau er Bikubenfonden nu med i 17 fonde, hertil kommer fire Private Debt fonde. Denne investeringsaktivitet er vi gået ind i for at kunne investere i mindre og mellemstore virksomheder, der ikke er børsnoterede, og hvor der er god vækst og indtjening. Det passer desuden godt sammen med den børsnoterede aktiebeholdning, der primært er placeret i Blue Chip virksomheder. Blue Chip virksomhederne er karakteriseret ved større markedsudsving og en konjunktur, der i nogen grad er faseforskudt i forhold til Private Equity virksomhederne.

Et andet meget væsentligt element er, at nettoafkastene fra Private Equity-investeringerne har været substantielt større, end hvad der har gjort sig gældende for børsnoterede aktier.

På obligationssiden har vi over de seneste år

bevæget os markant mod papirer med et kredit-element tilknyttet. Dette har vi gjort for at komme fri af den traditionelle beholdning af stats- og realkreditobligationer, der ud fra et afkastmæssigt synspunkt er uinteressante for os.

Inden for de seneste år har ejendomsinvesteringer overtaget en del af de dårligst performende obligationers plads på vores investeringsside.

SÆRLIGT OM PRIVATE EQUITY OG PRIVATE DEBT FONDE

Når vi afgiver investeringstilsagn til Private Equity og Private Debt fonde forpligter det i en lang årrække fremover – typisk 5-10 år. Derfor er vores politik, at de Private Equity fonde og Private Debt fonde, vi vælger, skal have en historie, der viser, at de er i stand til på en overbevisende måde at forvalte større midler over en længere periode, herunder over en konjunkturcyklus. De skal desuden kunne vise en kvalitet i deres investeringsaktivitet, som giver sikkerhed for en generelt god performance, samt at de har deres ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) i orden. Desuden vægtes ledelsesmæssig erfaring, kontinuitet og fornyelse også højt.

Ved at følge fondene systematisk og vedholdende opnår vi en unik viden om, hvilke fonde vi vil investere i næste gang.

I Bikubenfonden investerer vi i en til fire nye fonde hvert år. Intervallet afhænger af tilbagebetalings-hastigheden fra de eksisterende investeringer. På den måde får vi et nogenlunde konstant kapitalbindingsniveau. Samtidig reduceres 'vintage-risikoen' – dvs. risikoen for, at et enkelt år viser sig at være meget uheldigt rent investerings- og prismæssigt.

Hidtil har Bikubenfondens investeringsaktivitet været foretaget i generelle fonde – dvs. fonde med en branchemæssig spredning, hvor der er investeret bredt i mellemstore virksomheder. Vi har ikke ekspertise i fonde, der investerer i særlige sektorer, der fx er geografisk koncentrerede eller har venturekarakter. For at få den rette spredning og dermed også risikospredning kræver sådanne investeringsaktiviteter et langt større investeringsomfang, end det Bikubenfonden har størrelse til.

INVESTERINGER MED ANSVARLIGHED

Vores investeringsprofil indeholder en bred formuesammensætning bestående af noterede og unoterede aktier, noterede og unoterede obligationer, Private Equity samt Private Debt.

Vi kan på investeringsområdet – i lyset af fondens størrelse – ikke drive direkte aktivt ejerskab, undtagen i Enkotec A/S, som Bikubenfonden er enejer af. Vi optræder derfor som ansvarlig investor ved at sørge for, at de forvaltere og fonde, vi benytter os af, har klare politikker for deres samfundsmæssige rolle og lever op til dette.

Vores arbejde med ansvarlige investeringer tager afsæt i de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer, FNs Global Compact-principper og alle vedtagne internationale konventioner med Danmarks tiltrædelse. Det betyder, at vi tager hensyn til blandt andet menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption, når vi investerer, samt at vores investeringer ikke bidrager til aktiviteter, der er forbundet med konventionsstridige våben.

Ved nye investeringer og afgivelse af investerings-tilsagn gennemgås relevante forhold vedrørende miljø, klima, sociale forhold og god selskabs-

ledelse. Over investeringsperioden er der for samarbejdspartnerne en forpligtelse til løbende at iagttage disse forhold.

Målet for arbejdet med ansvarlige investeringer er at skabe værdi for Bikubenfonden ud fra en antagelse om, at de selskaber, der agerer langsigtet ansvarligt og bæredygtigt, må forventes at klare sig bedst. Det betyder samtidig, at der vil være investeringstyper og potentielle samarbejdspartnere, der vil være udelukket fra vores investeringsunivers.

FORVALTNING

Forvaltningen af midler sker gennem eksterne forvaltere og via egne ressourcer. I nedenstående figur er fordelingen skitseret. Vi har samarbejdet med tre danske og fire udenlandske Private Equity firmaer m.v., to udenlandske Private Debt firmaer, to danske investeringsselskaber samt to danske mere traditionelle forvaltere.

I nedenstående figur er de enkelte elementer opdelt efter forvaltningsform. Vi arbejder med en forholdsvis enkel form, der i praksis over en længere årrække har vist sig at give gode resultater.

GLOBALLE MANDATER	PRIVATE EQUITY	PRIVATE DEBT	DIREKTE INVESTERING
Danske Capital, løbende SEB Asset Management, løbende	Late Stage fonde: Amber Trust II, 2004 LD Equity 1, 2006 Triton II, 2006 Triton III, 2008 Polaris III, 2011 Axcel IV, 2011 Partners Group Direct 2012, 2014 Core Bolig IV.6, 2014 Aktive fonde: Triton IV, 2013 Hamilton Lane Co III, 2015 Partners Group Direct 2016, 2015 Triton TSM, 2017 Triton V, 2018 Partners Group Direct 2019, 2018 Hamilton Lane Co IV, 2019 Polaris V, 2020	Aktive fonde: Hamilton Lane Strat. Opp. 2017, 2017 Triton Debt II, 2018 Partners Group Debt 2018, 2019 Hamilton Lane Strat. Opp. 2019, 2019	Enkotec A/S, 2006 NCI A/S, 2008 Kreditobligationer, løbende direkte køb

DEN FINANSIELLE VÆRDISKABELSE I 2019

Den finansielle værdiskabelse er et resultat af idéer og strategier, der har været anvendt i en år-række. Det har været vigtigt med det langsigtede fokus, der er præget af disciplin og agilitet i forhold til de muligheder, der opstår rent markeds-mæssigt. Det gode afkast fra 2019 skyldes altså ikke nødvendigvis investeringer, vi alene har gjort i 2019, men i høj grad de investeringsmæssige beslutninger, vi har foretaget over de sidste mange år.

Bikubenfonden opnåede et samlet investeringsresultat på 232,4 mio. kr. i 2019. Dette modsvarer et afkast svarende til 14,2 % mod 89,2 mio. kr. svarende til 5,5 % i 2018. I dette resultat indgår noterede papirer, Private Equity, Private Debt samt Enkotec A/S, hvor Bikubenfonden har en ejerandel på 100 %. (se figuren herunder)

Den finansielle værdiskabelse i 2019 har til trods for et omskifteligt investeringssår været det år, hvor fonden har opnået sin højeste afkastprocent hidtil.

UDVIKLING AF FONDSSTYRINGEN: FINANSIEL VIRKSOMHED OG UDDELINGER SAMMENTÆNKES

Som første formål i Bikubenfondens vedtægter står "At udøve finansiell virksomhed gennem investeringer i aktier eller andre kapitalandele og konvertible obligationer i erhvervsdrivende virksomhed af enhver art".

Det er derfor en forpligtelse for fonden at udøve denne finansielle virksomhed på bedst mulig måde. Det stigende pres der er for at øge bevil-lingsniveauet og samtidig længden af bevilling-erne kombineret med 0-rentesamfundet og de lidt lavere vækstudsigter fremover, har ført til at Bikubenfonden har fået udviklet et nyt styrings-værktøj, der integrerer den dagsaktuelle økonomi med fremtidens. Dette styringsværktøj kombinerer vi med fondens uddelingsforpligtigelser.

AKTIV	RESULTAT
Noterede	84,0 mio. kr.
Enkotec A/S	40,7 mio. kr.
Private Equity m.v.	107,7 mio. kr.
I alt	232,4 mio. kr.

AKTIV	ANDEL RESULTAT
Noterede	36 %
Enkotec A/S	18 %
Private Equity m.v.	46 %
I alt	100 %

AKTIV	ANDEL VÆRDI
Noterede	31 %
Enkotec A/S	19 %
Private Equity m.v.	50 %
I alt	100 %

AKTIV	VÆRDI
Noterede	515 mio. kr.
Enkotec A/S	309 mio. kr.
Private Equity m.v.	835 mio. kr.
I alt	1.659 mio. kr.

Bikubenfonden har nu et niveau på 30 % af sine investeringsaktiver placeret i noterede papirer og 70 % placeret i unoterede papirer, hvor Private Equity, Private Debt og Enkotec A/S er de vigtigste aktiver. De unoterede papirer er langsigtede investeringer i 5-12 år eller længere. De giver derimod et afkast på 3-5 % over det noterede marked. Håndteringen af denne store mængde fremtidige indtægter og forpligtelser skal sættes op mod vores uddelinger, der kræver forudbestemte udbetalinger, hvoraf nogle strækker sig over flere år. Derfor har det været nødvendigt at udvikle en model til håndteringen af dette flerdimensionelle rum, hvor ikke mindst tiden spiller en central rolle, da det er vigtigt, at fonden til enhver tid kan leve op til sine uddelingsmæssige og andre forpligtelser.

De modeller der udgør grundlaget for myndighedernes styring af banker og andre finansielle institutioner har været en vigtig inspirationskilde til opbygningen af vores nye styringsværktøj, som Bikubenfondens bestyrelse ved godkendelse af investeringsrammerne vil anvende fremover.

FONDENS INTERNE ØKONOMI

I 2019 opnåede fonden et resultat på koncernniveau på 206,2 mio. kr. mod 75,6 mio. kr. året før. Af resultatet blev der bevilget 117,2 mio. kr. til fondsformål mod 73,0 mio. kr. året før.

Driftsresultatet i moderfonden var på -15,7 mio. kr. mod -17,7 mio. kr. året før. Det forbedrede driftsresultat skyldes, at fonden i 2019 har fået det tilkøbte IT-system fra 2018 med tilhørende essourcestyring af fondens indsatser på uddelingsområderne til at fungere i praksis. Dermed er fonden nu bedre rustet til at allokere omkostninger ud på uddelingsområderne. Ydermere skyldes de højere omkostninger i 2018 store udgifter i forbindelse med indkøb og implementering af det nye IT-system, som ikke har haft samme omfang i 2019. Omvendt har der i 2019 været væsentlige omkostninger i forbindelse med fusionen af Kollegiefonden Bikuben og Bikubenfonden, som vi ikke forventer at have fremadrettet.

Der var i 2019 gennemsnitligt 27 fuldtidsansatte i fonden. I forbindelse med en række uddelinger arbejder fondens egne medarbejdere aktivt med at udvikle og drive projekterne, hvorfor omkostningerne her til er indeholdt i de pågældende bevillinger. Medarbejdere, der beskæftiger sig

med fondens egne indsatser inden for social- og kunstområdet, Svanninge Bjerge – herunder indsatser i regi af Natur til et godt liv samt i vores arbejde på kollegierne med vores indsats med unge på kanten, udgjorde gennemsnitligt 15 fuldtidsansatte i 2019. Netto var der således i 2019 beskæftiget 12 fuldtidsmedarbejdere. (Medarbejdere målt ved FTE.)

Det er en del af fondens strategi, at der skal administreres med henblik på at få størst mulig værdi for de anvendte ressourcer.

Indtægterne, der er beskrevet ovenfor, stammer fra investeringsafkast og overskud fra industrivirksomheden Enkotec A/S.

Fonden har pr. 31. december 2019 en balance på koncernniveau på 2.038,9 mio. kr. mod 1.928,2 mio. kr. året før. Egenkapitalen udgjorde 1.541,7 mio. kr. mod 1.456,4 mio. kr. året før.

Af moderfondens aktiver er 1.404,6 mio. kr. finansielle anlægsaktiver og 434,8 mio. kr. er materielle anlægsaktiver. Det er de finansielle anlægsaktiver, der er grundlaget for fondens fremtidige indtjeningskraft.

DATTERSELSKABER OG EJENDOMME

Bikubenfonden ejer 100 % af industrivirksomheden Enkotec A/S, der har hovedsæde i Skanderborg og udvikler og producerer høj kvalitetsmaskiner til fremstilling af præcisionssøm til byggeindustrien på globalt plan. Selskabet er verdensledende på området.

Virksomheden har en balance på 95,8 mio. kr. og en egenkapital på 63,1 mio. kr. Resultatet i 2019 udgjorde 40,7 mio. kr. mod 45,7 mio. kr. i 2018.

Siden 2013 har Bikubenfonden ejet Høbbet A/S, der har to primære aktivitetsområder: landbrug og en forskningsstation med tilhørende værelser og kontorfaciliteter. Landbruget Høbbet er på 110 ha. og ligger i tilknytning til fondens naturområde Svanninge Bjerge. Forskningsstationen blev taget i brug i 2016 og er på kommercielle vilkår udlejet til Syddansk Universitet på en langtidskontrakt. Universitetet bruger forskningsstationen til deres biologiske forskning, ligesom de også anvender faciliteterne til ledelseskonferencer m.v.

Høbbet A/S har en balance på 62,8 mio. kr. og en egenkapital på 34,4 mio. kr.

BIFI A/S er et 100 % ejet datterselskab oprettet i 2017. Selskabet driver alle fondens investeringer i udenlandske Private Equity huse. Resultatet i 2019 udgjorde 73,6 mio. kr. Balancen var på 464,6 mio. kr. mod 325,7 mio. kr. året før.

Fonden har siden 2013 ejet ejendommen Otto Mønstedts Gade 3-5, København V som domicil- ejendom. Ca. to tredjedele af ejendommen er udlejet til øvrige fonde og andre organisationer.

I 2019 stiftede vi selskabet SKITSE ApS. Selskabets aktivitet er salg af skitser, som formidler arbejds- processer hen imod færdige værker gennem salg af materialetests, og indgår som en del af fondens satsning på kunstrådet.

UDELINGER 2019

Årets uddelinger er på 119,2 mio. kr. Der er ultimo 2019 henlagt 150 mio. kr. til senere uddelinger svarende til niveauet for 2018.

BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Siden balancedagen er der indtruffet den væsentlige begivenhed, at den verdensomspændende pandemi COVID-19 har bredt sig dybt ind i alle samfund og økonomier. Dette vil få en afgørende negativ indvirkning på såvel resultatet for 2020 som på resultater i årene herefter.

I skrivende stund – ultimo marts 2020 – er pandemien kulmineret i Asien, mens kulminationen i Europa og Amerika endnu ikke er indtrådt. COVID-19 vil sætte sine tydelige spor på verdens befolkning og økonomier. Vi ser allerede nu et stort fald i økonomien, hvor en helt afgørende faktor for, hvornår vi vil se et opsving igen, er længden af det offentlige livs nedlukning. Meget tyder på en længerevarende nedlukning, og det vil betyde, at vi ikke vender tilbage til økonomien, som vi oplevede den i 2019. Vi vil vende tilbage til en situation, hvor en lang række virksomheder til trods for hjælpepakker vil være bukket under. Hertil kommer at forbrugernes adfærd formentlig vil være ændret til et væsentligt lavere niveau end før krisen. Men da det endnu er uvist, hvor længe krisen vil stå på, er det for nærværende ikke muligt at komme med estimater, der er retvisende for vores fremtidige økonomi.