

Økonomi og finans

Bikubenfondens finansielle strategi er det økonomiske fundament under vores filantropiske arbejde. Den skal sikre, at vi opnår det størst mulige afkast i forhold til den fastlagte risikoprofil. Selv i det svære år 2020 med Corona pandemien viste strategien sin robusthed og styrke, da vi trods den svære situation opnåede et hæderligt resultat. Den finansielle værdiskabelse nåede op på 137,2 mio. kr. og moderfondens nettoresultat blev på 112,4 mio. kr.

På såvel uddelings- som investeringssiden 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.

I de senere år har vi forladt de typer af obligationer – især stats- og realkreditobligationer- der ikke bidrager med mere end et marginalt afkast, måske negativt afkast. Fonden vælger aktivklasser, der 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 få afledte finansielle instrumenter.

Vi lægger stor vægt på at skabe positive absolute 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, såsom nedgangen i foråret 2020. 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 over længere tid – 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. I Danmark må vi ikke blive for investeringstunge.

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. Derfor søger vi så vidt muligt at tilpasse investeringerne efter de økonomiske forudsætninger. I de senere år har der været en fuldstændig tilpasning til og erkendelse af, at lavrentesamfundet er en realitet. De manglende muligheder på statsobligationsmarkedet og markeder tæt herpå, herunder realkreditmarkedet samtidig med at inflation og vækst er blevet mere behersket, har givet anledning til at disse aktivtyper holdes i ekstremt kort snor.

Vi har derfor omlagt til obligationer med forskellige former for kredit indbygget, ligesom fastforrentede obligationer er blevet afløst af variabelt forrentede. I de senere år har aktivklassen Private Debt fået en større og betydende andel af 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 både op-

gangsår og 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.

SAMARBEJDSPARTNERE

Investeringerne udfører vi dels selv og dels i samarbejde med banker, børsrådgivere, Private Market-huse og via mandater til større forvaltere. Når vi udvælger samarbejdspartnere, lægger vi vægt på stabile og 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. Bikubenfondens er en relativ 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. At komme med i attraktive investeringer er ingen selvfølge. Der må løbende arbejdes med 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 Bikubenfondens nu med i 20 fonde, der dækker både private Equity og Debt. Denne investeringsaktivitet er vi gået ind i for at kunne investere i mindre og mellemstore virksomheder (dansk kontekst 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. I 2020 har vi set dette mønster helt klart.

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 kreditelement tilknyttet. Dette har vi gjort for at komme fri af den traditionelle beholdning af stats- og realkreditobligationer, der ud fra et afkastmæssigt synspunkt er totalt uinteressante for os.

Inden for de seneste år har udenlandske Debt fonde 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. I en tid med disruption skal også dette element med i betragtningen, inden en investering foretages. De skal desuden kunne vise en kvalitet i deres investeringsaktivitet, som giver sikkerhed for en generel god performance, samt at de har deres ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) i orden. Desuden vægtes ledelsesmæssig erfaring, kontinuitet og fornyelse højt.

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

I Bikubenfondens investerer vi i én 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 ene-ejer 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 antikorrupition, når vi investerer, samt at vores investeringer ikke omfatter våben- eller tobaksproduktion.

Ved nye investeringer og afgivelse af investerings-tilsagn gennemgås relevante forhold vedrørende miljø, klima, sociale forhold og god selskabsledelse. Over investeringsperioden er samarbejdspartnerne forpligtede 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.

Bikubenfonden vil ved fremtidige investeringer følge pensionskassernes Tax Code of Conduct for at leve op til rollen som samfundsansvarlig aktør, der ikke hensynsløst skatteoptimerer for at opnå større gevinst. Gevinsten opnås ved gode og sunde investeringer, der genererer et godt afkast.

I forbindelse med afgivelse af nye commitments vil vi sikre sig at der foreligger en klar og implementerbar plan for hvorledes nye investeringer bliver gennemgået i forhold til ESG. Når investeringen er foretaget, skal det sikres at der årligt følges op på ESG mål for at sikre fremskridt år for år. Opfølgningen vil være såvel kvalitativ som kvantitativ. Målet er ikke at investere i de virksomheder, der er længst fremme på ESG området; men at sikre at der sker en årlig forbedring i ESG-performance målt på en række parametre, såsom CO2 emission, affaldshåndtering, anvendelse af genanvendelige materialer. Bikubenfonden kan som investor ikke selv foretage sådanne målinger; men kan og vil stille krav til de investeringsfonde vi investerer i. Disse krav bliver primært stillet og gennemgået i Due Diligence processen, da der her reelt kan vælges fra og til. Efterfølgende kan det påses om investeringsfondene lever op til de ex ante opstillede forudsætninger.

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.

NYE FONDE

Med den udvikling der er i de enkelte fonde, hvor flere af de ældre fonde langsomt bliver tømt, er det vigtigt ikke at vente for længe med nye investeringer for at undgå, at der opstår "huller" i porteføljen, dvs. der bliver en fremtidig periode med for svag aktivitet af indtægtsgenererende karakter, hvis der ikke kontinuerligt investeres. Ud over at der ikke må opstå huller, skal der også være plads i porteføljen for at undgå, at Bikubenfonden kommer i likviditetsvanskeligheder. I 2020 afgav Bikubenfonden primært grundet Corona situationen ingen commitments. I januar 2021 blev der afgivet commitment til Hamilton Lane Secondary Fund V og Triton Smaller-Mid Cap II.

GLOBALE MANDATER	PRIVATE EQUITY / DEBT LATE STAGE FONDE	PRIVATE EQUITY / DEBT AKTIVE FONDE	DIREKTE INVESTERING
<p>Danske Capital, løbende</p> <p>SEB Asset Management, løbende</p>	<p>Amber Trust II, 2004</p> <p>LD Equity 1, 2006</p> <p>Triton II, 2006</p> <p>Triton III, 2009</p> <p>Polaris III, 2011</p> <p>Axcel IV, 2011</p> <p>Triton IV, 2013</p> <p>Partners Group Direct 2012, 2014</p> <p>Core Bolig IV.6, 2014</p>	<p>Hamilton Lane Co III, 2015</p> <p>Partners Group Direct 2016, 2015</p> <p>Triton Smaller-Mid Cap Fund I, 2017</p> <p>Hamilton Lane Strat. Opp. 2017, 2017</p> <p>Triton V, 2019</p> <p>Partners Group Direct 2019, 2019</p> <p>Hamilton Lane Co IV, 2019</p> <p>Triton Debt II, 2019</p> <p>Partners Group Debt 2018, 2019</p> <p>Hamilton Lane Strat. Opp. 2019, 2019</p> <p>Polaris V, 2020</p> <p>Hamilton Lane Sec- ondary Fund V (fra januar 2021)</p> <p>Triton Smaller-Mid Cap Fund II, (fra januar 2021)</p>	<p>Enkotec A/S, 2006</p> <p>NCI A/S, 2008 (ejerandel 18,2 %)</p> <p>Kreditobligationer, løbende direkte køb via Accunia</p>

DEN FINANSIELLE VÆRDISKABELSE I 2020

Den finansielle værdiskabelse er et resultat af idéer og strategier, der har været anvendt i en årrække. 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. Afkastene i 2020 skyldes altså ikke nødvendigvis investeringer, vi alene har gjort i 2020, men i høj grad de investeringsmæssige beslutninger, vi har foretaget over de sidste mange år. Bikubenfonden opnåede et samlet investeringsresultat på 137,2 mio. kr. i 2020. Dette modsvarer et afkast svarende til 8,1% mod 232,4 mio. kr. svarende til 14,2% i jubilåret 2019. I dette resultat indgår noterede papirer, Private Equity, Private Debt samt Enkotec A/S, hvor Bikubenfonden har en ejerandel på 100%, samt salget af fondens domicilejendom i Otto Mønstedes Gade, der gav en gevinst på 47,2 mio. kr.

Den finansielle værdiskabelse i 2020 har til trods for et omskifteligt investeringsår med Covid-19 i centrum været et år, hvor fonden har opnået et ganske acceptabelt resultat, der også rækker fremad.

UDVIKLING AF FONDSSTYRINGEN: FINANSIEL VIRKSOMHED OG UDELINGER 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 bevilningsniveauet og samtidig længden af bevillingerne kombineret med 0- rentesamfundet og de lidt lavere vækstudsigter fremover, har ført til at Bikubenfonden nu anvender styringsværktøj, der integrerer den dagsaktuelle økonomi med fremtidens. Dette styringsværktøj kombinerer vi med fondens udelings- og andre forpligtigelser.

Bikubenfonden har nu et niveau på 27% af sine investeringsaktiver placeret i noterede papirer og 73% 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.

AKTIV	RESULTAT
Noterede	13,2 mio. kr.
Enkotec A/S	27,8 mio. kr.
Private Equity m.v.	49,1 mio. kr.
Otto Mønstedes Gade	47,2 mio. kr.
I alt	137,3 mio. kr.

AKTIV	ANDEL RESULTAT
Noterede	15 %
Enkotec A/S	31 %
Private Equity m.v.	54 %
I alt	100 %

AKTIV	ANDEL VÆRDI
Noterede	27 %
Enkotec A/S	15 %
Private Equity m.v.	59 %
I alt	100 %

AKTIV	VÆRDI
Noterede	453 mio. kr.
Enkotec A/S	244 mio. kr.
Private Equity m.v.	983 mio. kr.
I alt	1.679 mio. kr.

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

Nedenfor refereres til moderfondens økonomi:

I 2020 opnåede fonden et resultat på 112,4 mio. kr. mod 201,5 mio. kr. året før. Af resultatet blev der bevilget 82,3 mio. kr. til fondsformål mod 117,2 mio. kr. året før. Driftsresultatet i moderfondens var på 31,4 mio. kr. mod -15,7 mio. kr. året før. Det forbedrede driftsresultat skyldes ejendomssalg og en forbedret ressourcestyling af fondens indsatser. Dermed er fonden nu bedre rustet til at allokere omkostninger ud på uddelingsområderne. Resultatet bærer også præg af, at vi i de to tidligere år havde højere omkostninger i forbindelse med indkøb og implementering af nye IT-systemer.

Der var i 2020 gennemsnitligt 26 fuldtidsansatte i fonden. I forbindelse med en række uddelinger arbejder fondens egne medarbejdere aktivt med at udvikle og drive projekterne, hvorfor omkostningerne hertil henføres til 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 14 fuldtidsansatte i 2020. Netto var der således i 2020 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 2020 en balance på 1.953,4 mio. kr. mod 1.927,8 mio. kr. året før. Egenkapitalen udgjorde 1.504,0 mio. kr. mod 1.474,9

mio. kr. året før. Af moderfondens aktiver er 1.392,3 mio. kr. finansielle anlægsaktiver og 358,5 mio. kr. er materielle anlægsaktiver. Det er de finansielle anlægsaktiver, der er grundlaget for fondens fremtidige indtjeningskraft.

DATTERSELSKABER OG EJENDOMME

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

Virksomheden har en balance på 91,2 mio. kr. og en egenkapital på 47,6 mio. kr. Resultatet i 2020 udgjorde 27,5 mio. kr. mod 40,7 mio. kr. i 2019. Der er gennemsnitligt 53 ansatte i virksomheden.

Siden 2013 har Bikubenfondens 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 57,1 mio. kr. og en egenkapital på 33,2 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 2020 udgjorde 44,9 mio. kr. Balancen var på 560,7 mio. kr. mod 464,7 mio. kr. året før.

Fonden har siden 2013 ejet ejendommen Otto Mønsteds Gade 3-5, København V som domicilejendom. Denne ejendom blev i 2020 solgt til Pensionskassen P+.

I 2019 stiftede vi selskabet SKITSE ApS. Selskabets aktivitet er salg af skitser, som formidler arbejdsprocesser hen imod færdige værker gennem salg af materialetests, og indgår som en del af fondens satsning på kunstområdet. I januar 2021 blev selskabet aktiviteter lagt over i Bikubenfondens.

UDELINGER 2020

Årets uddelinger i form af bevillinger er på 82,3 mio. kr. Der er ultimo 2020 henlagt 150 mio. kr. til senere uddelinger svarende til niveauet for 2019.