

## Årsbrev til medinvestorerne

Gl. Holte, marts 2014

Kære medinvestor,

### **Et godt år – både her og der**

2013 blev et godt år for afdelingerne i BLS Invest – både i Danmark og globalt. Selvom historiske afkast ikke kan drages som slutning for afdelingernes fremtidige afkast, så er det tilfredsstillende, at begge foreningens afdelinger opnåede pæne positive absolutte afkast i 2013. BLS Invest afdeling Danske Aktier opnåede et afkast på 28,1 procent efter alle omkostninger, og BLS Invest afdeling Globale Aktier opnåede et afkast på 24,5 procent efter alle omkostninger.

### **Sådan er det gået – helt kontant**

Siden etableringen ultimo februar 2008 har BLS Invest afdeling Danske Aktier opnået et afkast (inkl. geninvesterede udbytter) på 77,9 procent efter alle omkostninger. Afdelingen har ikke et specifikt relativt afkastmål, men til sammenligning er OMX Copenhagen Capped indekset (inkl. reinvesterede dividender) i samme periode kun steget med 29,9 procent. Det bemærkes, at der af det historiske afkast ikke kan drages nogen slutning om afdelingens fremtidige afkast. Det er også værd at fremhæve, at afdelingen siden etableringen har leveret det højeste afkast blandt samtlige investeringsforeninger og specialforeninger med fokus på danske aktier.

BLS Invest afdeling Globale Aktier har siden etableringen ultimo september 2008 præsteret et afkast efter omkostninger på 107,3 procent. Heller ikke denne afdeling har et relativt afkastmål, men til sammenligning er MSCI AC World inkl. reinvesterede dividender blot steget med knap det halve, svarende til 53,1 procent. Afdeling Globale Aktier har ligeledes siden etableringen opnået det bedste afkast blandt alle danske investeringsforenings- og specialforenings-afdelinger med fokus på globale aktier. Det bemærkes, at der af det

historiske afkast ikke kan drages nogen slutning om afdelingens fremtidige afkast – men vi er yderst tilfredse med den gode performance i foreningens hidtidige levetid.

## **Top og bund**

De højeste afkast i afdeling Danske Aktier kom fra SimCorp, Københavns Lufthavne og Ringkjøbing Landbobank, mens Simcorp, MasterCard og American Express opnåede de højeste afkast i afdeling Globale Aktier. De minerelaterede selskaber i foreningens afdelinger – FLSmidth i afdeling Danske Aktier og det chilenske kobbermineselskab Antofagasta i afdeling Globale Aktier - oplevede som de eneste selskaber i porteføljerne væsentlige negative afkast i 2013.

## **Geografisk spredning**

2013 blev et rigtig godt år for investorerne på de vestlige aktiemarkeder – i stærk kontrast til udviklingslandenes aktiemarkeder, som samlet leverede et afkast på -6,6 procent, målt ved MSCI Emerging Markets indekset. Efter flere års svage afkast oplevede det japanske aktiemarked høje kursstigninger – 25 procent målt i danske kroner og endnu mere, når man opgør stigningen i den svagere japanske yen, målt ved Nikkei-indekset. De amerikanske og europæiske aktiemarkeder leverede også høje afkast på henholdsvis 26,7 procent, målt ved S&P 500 indekset, og 20,7 procent, målt ved MSCI Europe indekset, begge målt i danske kroner. Det danske aktiemarked imponerede med afkast på 26,5 procent for C20-indekset, 38,3 procent for KAX Cap-indekset og ikke mindre end 47 procent for KFMX - Small og Midcap-indekset.

## **Men hvad er det dog, der sker?**

Er en epidemi brudt ud? Er det galopperende ludomani, der får de mange investorer til at byde visse aktier op i den blå luft. Tag for eksempel det unge IT-selskab Facebook, som fejrede 10 års fødselsdag i februar 2014 - det har nu en markedsværdi på hele 180 mia. US dollars.

I februar måned annoncerede Facebook købet af WhatsApp for 19 mia. US dollars, hvoraf 14 mia. blev betalt med Facebook aktier og resten i kontanter.

Det får os til at tænke på den søde historie om drengen, der sad ved vejsiden med en hundehvalp, som han havde sat til salg. En ældre mand kommer forbi og spørger drengen, hvad hundehvalpen koster, hvortil drengen svarer: "En mio. kr." Den ældre mand ryster på hovedet og går vantro videre. Senere på dagen vender den ældre mand tilbage og ser drengen sidde med en kasse. Han spørger undrende drengen, hvor hundehvalpen er blevet af. Drengen svarer: "Den fik jeg solgt for en mio. kr. - mod at købe to kattekillinger til 500.000 kr. pr. stk."

Det tabsgivende Twitter, der for nylig blev noteret på børsen, tillægges en samlet markedsværdi på knap 30 mia. US dollars, hvilket svarer til mere end 50 gange selskabets forventede 2013-salg - og her taler vi altså ikke om indtjening, for Twitter forventer ikke at give overskud de nærmeste par år. Endelig mener nogle investorer, at den 10 år gamle amerikanske elbilproducent Tesla har en markedsværdi af 30 mia. US dollars – hvilket skulle svare til at hver af de 21.500 solgte Tesla-biler i 2013 skulle have en markedsværdi på ca. 1,4 mio. US dollars.

### **Den lange vej fra drøm til løbende overskud**

Vi er ikke i tvivl om, at stifterne af Facebook, Twitter og Tesla har været fantastisk dygtige entreprenører og udviklere. De har tidligt set og opdyrket nye markedsmuligheder i nogle dramatisk voksende og skiftende markeder. Men hvornår kan man være sikker på, at disse selskaber vil kunne levere en fast, konstant værdiskabelse og frie pengestrømme? Og vil det overhovedet ske? Det eneste, man med meget stor sikkerhed kan forudsige er, at udbetalinger af dividende og aktietilbagekøb ikke vil finde sted inden for de nærmeste tre-fem år.

### **At spekulere eller investere**

Det er ikke kun de feterede, ny-teknologiske selskaber, der tiltrækker store mængder af håbefulde investorer. På det seneste har vi set det brede sig - aktiemarkederne har vist voksende villighed til at tage risici. Det har betydet, at visse selskaber, som har fået stor opmærksomhed trods forretningsmodeller af tvivlsom kvalitet, har opnået større kursstigninger end en række stærkt ledede, værdiskabende selskaber. Selv aktier fra selskaber med høj finansiel gearing og kædebrevslignende, ikke-udbyttebetalende aktier indenfor alternativ energi og bioteknologi har fundet købere i 2013. Det virker som om en stor del af investorerne har mistet den nødvendige sunde skepsis og er gået efter mulige håb og gyldne drømme. At de i virkeligheden ikke investerer – men spekulerer. Man kan spørge, hvorfor det lige er nu, de mange lykkejægere søger ind på aktiemarkederne. Og en del af svaret kan ligge hos centralbankerne.

### **Lige nu svømmer markedet i fristende billig kapital**

Centralbankernes mål er – ud over at understøtte banksystemet – at skabe tiltagende økonomisk vækst, faldende arbejdsløshed og stigende boligpriser. Men den voldsomme kapitaltilførsel har også fristet mange investorer til at kaste sig ud i mildt sagt eksotiske investeringer. Den amerikanske centralbank er gået forrest ved at udsende en kaskade af likvid kapital – idet banken i øjeblikket tilbagekøber obligationer for svimlende 65 mia. US dollars hver måned, dog under reduktion fra et topniveau på 85 mia. US dollar pr. måned. Centralbankerne har entydigt signaleret, at de korte renteniveauer vil forblive lave gennem 2014 og ind i 2015, så foreløbig kan festen fortsætte.

## **BLS Invest forfølger sine egne mål**

Den stærkt øgede risikovillighed i de finansielle markeder - herunder aktiemarkedet - har skabt betydelige kursstigninger i selskaber, som vi bestemt ikke ønsker at investere i. Det afgørende for BLS Invest er, at afdelingernes investeringer er lavt vurderede i forhold til selskabernes fundamentale værdier, og at fundamentelværdierne kan bestemmes med rimelig præcision. Hvis de humørsvingende aktieanalytikerens kursmål skulle tages for gode varer, så er det tankevækkende, at kursmålene for spekulative Twitter spænder fra 20 til 70 US dollars. I BLS Invests porteføljer indgår ingen investeringer, der hviler på teoretiske markedsværdier eller fremtidsdrømme. Vi forfølger – som altid - kun et helt konkret mål: At opnå attraktive langsigtede, absolutte afkast til vores medinvestorer.

## **Nye chancer – nye risici**

BLS Invest har fortsat ufravigelig fokus på de samme succesrige selskaber. Det er dem, der både er langtidsholdbare, forudsigelige og kontinuerligt værdiskabende – og vi går langt uden om de mere håbsbaserede forretningsmodeller. Vores udvælgelseskriterier betyder, at afdeling Danske Aktier hverken er eller har været medejer af de kursmæssige højdespringere i 2013 som Vestas Wind Systems, Genmab og Pandora, der opnåede afkast på henholdsvis 403, 172 og 145 procent. Tilsvarende indgik selskaberne heller ikke i afdelingens portefølje, da de samme højdespringere for få år siden oplevede mere end en halvering af deres kursniveau. BLS Invest deltager generelt ikke i den øgede risikovillighed, der har præget de finansielle markeder gennem de seneste par år.

## **BLS Invest på verdenskortet**

Gennem 2013 udgjorde amerikanske aktier omkring 50 procent af porteføljen i afdeling Globale Aktier, mens europæiske aktier udgjorde en tredjedel, og de resterende aktiver var placeret i foreningens Hongkong-selskaber. Afdelingen har i 2013 ikke været eksponeret mod japanske aktier, fordi meget få japanske selskaber lever op til vores udvælgelseskriterier. De japanske selskaber er efter vores mening generelt svage, hvad angår ledelsens fokus på værdiskabelse, ledelse, kapitalafkast og aktionærudlodninger. Desuden står Japan over for de største demografiske udfordringer blandt de udviklede lande i form af en gammel og aldrende befolkning samt et faldende befolkningstal.

## **Negativ udvikling i udviklingsmarkederne**

Udviklingsmarkederne opnåede i 2013 de svageste aktieafkast - et samlet kursfald på godt 6,6 procent i danske kroner, målt ved MSCI Emerging Markets-indekset. De tidligere så populære BRIC vækstlande, Brasilien, Rusland, Indien og Kina, oplevede alle kursfald i 2013, hvor det brasilianske marked blev ramt af det største fald – næsten 30 procent, målt ved Ibovespa indekset. Valutaerne i Brasilien, Indien, Rusland og andre udviklingslande blev

markant svækket i 2013, drevet af lavere økonomisk vækst og bekymrede vestlige investorers tilbagetrækning af kapital.

### **BLS Invest og BRIC**

BLS Invest har ingen direkte investeringer i BRIC landene, men en række af selskaberne i foreningens porteføljer har et ganske betydeligt salg til forbrugerne i disse lande. Det er vestlige selskaber med gennemskuelige selskabsstrukturer, der agerer rationelt, satser på høj værdiskabelse og har en tillidsvækkende ledelse. De Hongkong-baserede selskaber, der indgår i afdeling Globale Aktier, har konsistent og i en længere årrække udlodtet den overvejende andel af selskabernes resultater til aktionærene gennem udbytter. Det reducerer i væsentlig grad mulighederne for manipulation af regnskaber og fusk med den rapporterede driftsindtjening. De Hongkong-baserede investeringer er drevet af fortsat betydelig tocifret indtjeningsfremgang, og de har samlet set bidraget væsentligt til afdeling Globale Aktiers høje afkast i 2013. Disse positive bidrag til afdelingens afkast er opnået på trods af en svag kursudvikling for aktiemarkedet i Hongkong og de negative aktieafkast i udviklingsmarkederne.

### **Kina – bekymringer og muligheder**

Lavere vækstrater i Kina har igen i år vakt bekymring og bidraget til den svage kursudvikling for kinesiske aktier, trods en ganske pæn forventet vækstrate på officielt omkring 7,5 procent. Det politiske systemskifte i Kina har trukket overskrifter om en ændret politisk agenda, der blandt andet omfatter skærpet bekæmpelse af korruption, øget liberalisering af banksektoren og fokus på rentabilitet fremfor vækst i de statsejede virksomheder. Det nye kinesiske styres tiltag omkring korruptions-bekæmpelse, har ført til en ændring i reglerne for hvem man må give dyre gaver, bl.a. er det blevet forbudt at give gaver til militære personer. Dette har ramt luksusaktier som LVMH (Louis Vuitton Moët Hennessy), Swatch, Richemont - og i mindre omfang spiritusproducenter som Diageo - på grund af de kinesiske forbrugeres store bidrag til selskabernes vækst det seneste årti. Selv om væksten i salget til kinesiske forbrugere er afdæmpet i forhold til tidligere, oplever selskaberne stadig en pæn salgsvækst til udviklingsmarkederne forbrugere. Vi tror på, at gaver er så fundamental en del af kinesisk kultur, at det ikke er en tradition, som bare forsvinder som dug fra solen, men som vil vende tilbage dog under mere private forhold.

### **BLS Invest greb nogle oplagte muligheder**

BLS Invest ser fortsat lyst på vækstmulighederne og øget værdiskabelse hos de selskaber i foreningens portefølje, der har et betydeligt salg til udviklingsmarkederne. Derfor er den svage kursudvikling blevet udnyttet til at øge foreningens køb af aktier i selskaber, der nyder godt af den langsigtede vækst i disse markeder. Dette er sket gennem yderligere tilkøb i eksisterende investeringer, og desuden har afdeling Globale Aktier i 2013 investeret i Richemont, Galaxy Entertainment og Samsonite, som alle har en væsentlig afsætning til

udviklingsmarkederne. Vi mener ikke, det er afgørende for investeringernes langsigtede værdi, om den kinesiske vækst i 2013 bliver lavere end centralregeringens målsætning på 7,5 procent, for centralregeringens finans- og pengepolitiske manøvrer muligheder fortsat er ganske betydelige.

### **Penge i spil**

Afdeling Globale Aktier har gennem flere år nydt godt af det boomende kasinomarked i Macau, som er det eneste legale kinesiske spillested. Kasinoomsætningen i Macau voksede i 2013 godt 18 procent til 45 mia. US dollars, ca. 250 mia. danske kroner, svarende til mere end syv gange den samlede omsætning i gambling i Las Vegas Strip på 6 mia. US dollars. Afkastet af den investerede kapital i Macau-kasinoerne er skyhøjt. Selskabet Galaxys StarWorld kasino tilbagebetaler således hvert år Galaxys oprindelige anlægsinvestering på 3,5 mia. Hongkong-dollars, ca. 2,5 mia. danske kroner, og StarWorld kasinoets afkast af den investerede kapital er godt 100 procent.

### **Bølgebryderne**

Det er afgørende for BLS Invest, at foreningens investeringer er selv bærende og ikke stærkt afhængige af eksterne faktorer, der er uden for ledelsens kontrol. Salgs- og driftsindtjeningen i selskaber i foreningens portefølje skal skabe værdi og så vidt muligt være uafhængig af det samfundsøkonomiske klima. Det er åbenlyst, at bedre økonomiske rammebetingelser for industriselskaber, som for eksempel transportselskabet DSV og elevatorproducenten Kone, har en gunstig indflydelse på selskabernes salgs- og indtjeningsudvikling. Men begge selskaber har konstant skabt værdi gennem finanskrisen, hvor det endda lykkedes Kone via selskabets voksende serviceforretning at levere stigende omsætningsvækst hvert år.

Vi foretrækker robuste forretningsmodeller, som skaber stabil høj indtjening og afkast på et kapitalapparat, der ikke er opnået gennem tung gældsætning. Det er også afgørende, at selskaberne i porteføljen har en relativ forudsigelig salgsudvikling og høje indtjeningsmarginale. Selskaber med disse egenskaber vil have en fordel også under udfordrende samfundsøkonomiske forhold, fordi selskabernes strategiske råderum ikke er begrænset af långivere eller andre interessenters velvilje.

### **Dreamteams**

BLS Invest udvælger markedsledende, voksende og systematisk værdiskabende selskaber som Novo Nordisk og William Demant, der i 2013 opnåede afkast på omkring 10 procent, hvilket lå under fremgangen i selskabernes driftsindtjening. Gennem 2013 har afdeling Danske Aktier forøget beholdningerne i både Novo Nordisk og William Demant, hvor vi har stor tillid til begge selskabers evner til at skabe værdier – også i fremtiden. Både Novo Nordisk og William Demant står med gode markedsmuligheder for også i de kommende mange år at kunne skabe øgede aktionærværdier og udlodninger. Det skal dog retfærdigvis

bemærkes, at Novo Nordisk's kortsigtede vækst blev svækket i det tidlige forår 2013. Det havde en negativ effekt på aktiens kursudvikling og skyldtes, at Novo Nordisk ikke opnåede at få godkendt selskabets nye langtidsvirkende insulin, Tresiba, på det vigtige og hastigt voksende amerikanske marked. Vi forventer, at William Demant i de kommende år vil opnå stigende indtjeningsmarginaler og højere afkast af selskabets investerede kapital.

### **BLS Invest og hjemmebanen**

Dansk økonomi er endnu ikke tilbage på velstandsniveauet fra før den økonomiske krise, og væksten er behersket, men dog svagt positiv. Afdeling Danske Aktier er kun i behersket grad afhængig af dansk økonomis generelle sundhedstilstand, da selskaberne i afdelingens portefølje bredt set afsætter størstedelen af deres produkter uden for det danske hjemmemarked - og ofte er globalt markedsledende inden for deres brancher. Kun to selskaber i porteføljen er eksponeret mod den hjemlige finanssektor. Det er den solide, guldrandede Ringkjøbing Landbobank samt det veldrevne og værdiskabende forsikringsselskab Topdanmark. Desuden er robuste og systematisk værdiproducerende Københavns Lufthavne med i BLS Invest afdeling Danske Aktier. BLS Invest afdeling Globale Aktiers følsomhed overfor dansk økonomis helbredstilstand er ubetydelig, fordi selskaberne i porteføljen kun har et beskedent salg til det danske hjemmemarked. Således udgør selskabernes samlede salg til det danske marked under én procent af omsætningen.

### **Årets høst**

Året 2013 var præget af fremgang i indtjening og aktionærudlodninger på mere end 80 procent af afdelingernes investeringer. Over halvdelen af selskaberne i afdelingernes porteføljer opnåede en 10 procents fremgang i indtjening per aktie. Selskaber som SimCorp, Coloplast, Novo Nordisk, Galaxy Entertainment, Sa Sa International samt MasterCard og American Express opnåede mere end 20 procents fremgang i indtjening per aktie.

### **Fremtiden begynder altid med historien**

De pæne kursstigninger for begge foreningens afdelinger kan delvis forklares af indtjeningsfremgangen i selskaberne i porteføljerne, men også af at selskaberne er blevet godt 10 procent højere prissat i forhold til indtjening sammenlignet med udgangen af 2012. Værdien af den selskabsejerandel, en aktie giver, afhænger selvsagt af selskabets fremtidige evne til at frembringe frie pengestrømme til ejerne og ikke af de historiske resultater. Vi tror dog på, at et selskabs forudsigeligt stigende historiske resultater er det bedste pejlemærke, når man skal vurdere dets fremtidige værdiskabelse. Efter vores opfattelse er afdelingernes selskabsinvesteringer godt rustede til at fortsætte de seneste års pæne fremgang i indtjening og værdiskabelse.

## **Veltrimmet**

Porteføljesammensætningen har i BLS Invests knap seksårige levetid aldrig været bedre end ved udgangen af 2013. Det må vi konkludere ud fra de oplagte vækstmuligheder, stabiliteten i forretningsmodellerne, kvaliteten af selskabsledelserne og ikke mindst niveauet for afkastet af selskabernes kapitalapparat. Porteføljeomlægningerne og de nye tilkøb i 2013 har styrket kvaliteten af afdelingernes samlede selskabsinvesteringer, og omverdenens øgede risikovillighed har - efter vores opfattelse - øget værdien af kvalitetsselskaberne i forhold til selskaber af mere tvivlsom kvalitet.

## **Bugnende pengetanke**

Der er stor finansiel styrke i afdelingernes investeringer. Selskaberne i BLS Invest afdelingernes porteføljer har generelt boomende balancer, idet mere end 50 procent af foreningens selskaber - uden for finanssektoren - er gældfrie med positive likvide kontantbeholdninger, og gældsætningen hos de øvrige selskaber er lav i forhold til selskabernes stabilt stigende frie pengestrømme.

Luksusbrandejerer Richemont er det mest likvide af selskaberne i porteføljerne, idet de likvide beholdninger ved udgangen af 2013 udgjorde 4,3 mia. euro. Det svarer til, at Richemont kunne tilbagekøbe hver ottende udestående aktie i selskabet - og dermed øge indtjeningen per aktie med godt 10 procent - og fortsat være gældfri.

Kosmetikselskabet L'Oréals finansielle reserver er også overvældende. De består af en aktiepost i medicinalsselskabet Sanofi og likvide beholdninger på omkring 11 mia. euro. L'Oréals finansielle muskler giver selskabet mulighed for at tilbagekøbe og annullere Nestlé's ejerandel i L'Oréal på 30 procent, og i begyndelsen af februar blev første skridt taget. L'Oréal solgte sin ejerandel i Galderma, et dermatologisk selskab til Nestlé og brugte provenuet + 3,4 mia. Euro til at købe i alt 48,5 mio. aktier tilbage fra Nestlé, således at Nestlé's ejerandel i L'Oréal blev nedbragt til 23,3 procent. Såfremt L'Oréal tilbagekøber hele Nestlé's aktiebesiddelse, vil det kunne øge indtjeningen per aktie med 15-20 procent. BLS Invest Globale Aktier vil således kunne blive begunstiget af værdiskabelsen i L'Oréal og stå over for sandsynligt øgede aktionæruddelinger via foreningens investering i Nestlé.

Det dansk noterede holdingselskab UIE og hovedaktionær i det malaysiske plantageselskab United Plantations har også i 2013 skabt betydelig merværdi for UIE's aktionærer gennem tilbagekøb af egne aktier til kursniveauer markant under fundamentalværdien af holdingselskabets aktiver. I 2013 tilbagekøbte UIE således mere end 7 procent af selskabets udestående aktier.

AutoZone, spiritusselskabet Diageo og DSV er stabile selskaber, der genererer store pengestrømme. De er samtidig de selskaber i foreningens porteføljer, der har lånt mest i forhold til egenkapitalen. Alligevel er deres nettorentebærende gæld kun to gange årets driftsresultat før afskrivninger.



## **Pengene værd - godt og vel**

Vi skønner, at prissætningen af afdelingernes investeringer fortsat er attraktiv - både absolut og relativt. De seneste års aktiekursstigninger bygger på øgede substansværdier, der er en følge af stigende indtjening hos selskaberne i foreningens portefølje og ikke blot et resultat af øget risikovillighed, drevet af centralbankernes ekspansive pengepolitik.

Kvaliteten og robustheden af afdelingernes investeringer er øget gennem 2013. Tiltagende økonomisk vækst, lavere arbejdsløshed og bedring i boligmarkedet vil stimulere for udviklingen i afdelingernes investeringer, men disse forhold er ikke afgørende for selskabernes fremtidige vækst og værdiskabelse. Som beskrevet i tidligere årsbreve lægger vi afgørende vægt på selskabernes vedvarende konkurrencekraft og evne til at øge afsætningspriserne i tider med stigende inflation.

Selskaberne i afdelingernes porteføljer er velplacerede og godt rustede til at beskytte deres realværdier og realindtjeningsevne. De fortsat lave alternative afkast i obligationsmarkederne for både stats- og erhvervsobligationer øger i øvrigt også - efter vores vurdering - investeringernes relative værdi.

## **Velbegrundet arbejdsglæde**

Vi bliver mere og mere begejstrede for selskaberne i afdelingernes porteføljer. Det er en daglig fryd for os at arbejde med den udsøgte kreds af virksomheder. At analysere dem, at følge med i deres liv og ikke mindst at placere den stigende strøm af midler, som vores kære medinvestorer i BLS Invest betror os. Vi er ikke i tvivl om, at vores selskaber om 10 år vil have skabt kolossale værdistigninger til alle os langsigtede investorer.

## **Optimismen - og BLS Invest – vokser**

Vi er efterhånden blevet en pænt stor skare af medinvestorer i BLS Invest. Fra begyndelsen i 2008, hvor vi var lidt mere end 100, er vi nu 1.287 medinvestorer, og flere kommer til hver dag. I BLS Capital glæder vi os naturligvis over, at flere og flere ser fornuften i at investere langsigtet efter vores investeringsfilosofi. BLS Invests formue er i skrivende stund 2.2 mia. kroner – det er rundt regnet en 15-dobling siden begyndelsen i 2008.

## På glædeligt gensyn

Vi glæder os til at se jer på vores årsmøde torsdag den 24. april i forlængelsen af generalforsamlingen i BLS Invest. Generalforsamlingen begynder kl. 16.00, og årsmødet indledes umiddelbart efter, kl. 16.30. Vi håber, at I kommer i stort antal og bring gerne en ledsager, som måske kunne være interesseret. Vanen tro byder vi på et let traktement i forbindelse med mødet. Arrangementet afholdes i år på Vilvorde Kursuscenter, Vilvordevej 70, 2920 Charlottenlund.

Med venlige hilsner,

På vegne af BLS Capital Fondsmæglerselskab



Peter Bundgaard, Partner og rådgiver



Anders Lund, Partner og rådgiver