

Grünbaum Value Invest A/S
C/O Matrikel 1 Grünbaum Value Invest A/S
Højbro Plads 10, 4.
1200 København K
CVR-nr. 42 49 02 29

Årsrapport for 2025
(5. regnskabsår)

Årsrapporten er fremlagt og godkendt
på selskabets ordinære generalforsam-
ling den

dirigent

Indholdsfortegnelse

	Side
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2
 Ledelsesberetning	
Selskabsoplysninger	5
Ledelsesberetning	6
 Årsregnskab	
Anvendt regnskabspraksis	8
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december	10
Balance 31. december	11
Egenkapitalopgørelse	12
Noter	13

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025 for Grünbaum Value Invest A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 og resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 12. marts 2026

Direktion

Beile Luise Grünbaum

Bestyrelse

Kim Hagstrøm
formand

Thomas Eske Holm

Beile Luise Grünbaum

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejeren i Grünbaum Value Invest A/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Grünbaum Value Invest A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2025 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2025 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vort ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers etiske adfærd (IESBA's Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vore øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vor opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vor konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets 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 selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vort 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vor 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 selskabets 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 selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vor revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vor konklusion. Vor konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vor revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet 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 blandt andet 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.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vor konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

I tilknytning til vor revision af årsregnskabet er det vort ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vor viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vort ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vor opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Roskilde, den 12. marts 2026
Trekroner Revision A/S
Godkendte Revisorer
CVR-nr. 28 99 13 55

Michael Plæhn
Statsautoriseret revisor
mne34455

Selskabsoplysninger

Selskabet

Grünbaum Value Invest A/S
C/O Matrikel 1 Grünbaum Value Invest A/S
Højbro Plads 10, 4.
1200 København K

CVR-nr.: 42 49 02 29

Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december 2025

Stiftet: 24. juni 2021

Hjemsted: København

Bestyrelse

Kim Hagstrøm, formand
Thomas Eske Holm
Beile Luise Grünbaum

Direktion

Beile Luise Grünbaum

Revision

Trekroner Revision A/S
Godkendte Revisorer
Universitetsparken 2
4000 Roskilde

Ledelsesberetning

Selskabets væsentligste aktiviteter

Grünbaum Value Invests (GVI) formål er at foretage investering i aktier, optioner og obligationer, og fonden har et langsigtet mål om at slå markedet med 2 pct. i gennemsnit over en periode på 5–10 år.

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Grünbaum Value Invest (GVI) opnåede i 2025 et positivt afkast på 16,6 pct. mod verdensindekset MSCI, som steg 8,0 pct. i samme periode.

Selskabets har i 2025 et overskud på 4,4 mio. kr., og selskabets har pr. 31. december 2025 en egenkapital på 30,2 mio. kr.

Afkastet er tilfredsstillende, især set i lyset af at det danske aktieindeks i samme periode steg 2,4 pct. Udviklingen indhenter dog ikke fuldt ud det tabte fra 2024, hvor GVI havde et negativt afkast på 20,5 pct.

Dette er det tredje fulde regnskabsår med aktiv investeringsdrift for GVI, og de resultatet skal ses som en del af en indkøringsfase. Ved indgangen til 2024 var kun omkring en tredjedel af kapitalen investeret. Efter et år med pænt afkast og lav investeringsgrad var fokus på at blive tæt på fuldt investeret.

Det var i starten af 2024 svært at finde gode selskaber til en fornuftig pris, og presset for at blive fuldt investeret betød, at vi i nogle tilfælde kom lidt for tidligt ind i enkelte selskaber, hvor det havde været bedre at vente på mere attraktive indgangspriser. De underliggende selskaber var solide. Det tabte fra 2024 blev hentet hjem blot ved at blive i de samme investeringer, mens selskaberne rettede sig.

Årets resultat er også påvirket af, at der ikke kom ny kapital ind i det omfang, vi havde forventet. GVI gennemførte flere kapitalforhøjelser i 2023 og i begyndelsen af 2024, og forventningen var, at denne udvikling ville fortsætte.

Da markederne blev mere urolige, bremsede kapitaltilførslen imidlertid markant op. Mange investorer tøvede i vinteren og foråret 2024/2025, hvor volatiliteten tog til.

Det betød, at vi ikke havde mulighed for at investere yderligere kapital, da aktiemarkederne faldt kraftigt i foråret 2025, blandt andet som følge af øget usikkerhed og trusler om handelskonflikter.

På positivsiden oplevede vi, at vi havde en solid investorbase. Der var ingen udtræden af investorer under markedsuroen i foråret 2025.

Med os ind i 2026 tager vi en lektion om tålmodighed og harpunfiskeri.

Ledelsesberetning

Harpunfiskeri er et godt billede på den tilgang, som denne form for investering kræver. I harpunfiskeri handler det ikke om konstant aktivitet, men om at kunne ligge stille, observere og vente. Først når fisken er tæt nok på og står rigtigt, giver det mening at affyre harpunen.

På samme måde handler det her om at finde de rigtige selskaber til den rigtige pris. Det kræver tålmodighed og disciplin, især i markeder der generelt er højt prissat. At vente er også en aktiv beslutning, og erfaringerne fra de seneste år har tydeliggjort, hvor vigtigt det er ikke at forcere investeringer alene for at være fuldt investeret.

Kapitalforhøjelser i 2025

GVI gennemførte ingen kapitalforhøjelser i løbet af regnskabsåret.

GVI handlede dog med egne aktier i perioden. Ved årets udgang var beholdningen på 672.277 egne aktier.

Omkostninger

Omkostningerne udgjorde 0,79 pct. af kapitalen.

Omkostningerne er reduceret til det mest nødvendige og består primært af handelsomkostninger, bankudgifter, bestyrelsesforsikring samt udgifter til revisor, advokat, relevante kurser, arbejdsredskaber og en husleje på 2.000 kr. pr. måned for at have en adresse i Danmark.

Der er ingen udgifter til lønninger eller andre større faste udgifter.

I takt med at kapitalen vokser, forventes omkostningerne at udgøre en faldende andel.

De samlede omkostninger udgjorde 235.367 kr.

Udbytte

Der udloddes intet udbytte til A-aktionæren i regnskabsåret.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Grünbaum Value Invest A/S for 2025 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B med tilvalg af regler fra regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten for 2025 er aflagt i kr.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Resultatopgørelsen

Bruttoresultat

Selskabet anvender bestemmelsen i årsregnskabslovens § 32, hvorefter selskabets omsætning ikke er oplyst.

Bruttoresultat består af andre eksterne omkostninger.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til administration mv.

Anvendt regnskabspraksis

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, aktieudbytte, gevinst og tab på valuta samt værdiregulering af værdipapirer.

Skat af årets resultat

Selskabet er som investeringsselskab kun skattepligtig af dansk udbytte.

Skat af årets resultat henføres til indeholdt dansk og udenlandsk udbytteskat, der ikke godskrives.

Balancen

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

Likvide beholdninger

Likvider omfatter indestående i penge- og investeringsinstitutter.

Værdipapirer og kapitalandele

Værdipapirer og kapitalandele måles til dagsværdi på balancedagen.

Egenkapital

Udbytte

Foreslået udbytte vises som en særskilt post under egenkapitalen. Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

Gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser i øvrigt måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	<u>Note</u>	<u>2025</u> kr.	<u>2024</u> kr.
Bruttotab		-228.388	-229.889
Finansielle indtægter		4.648.842	196.330
Finansielle omkostninger		<u>-16.771</u>	<u>-5.699.479</u>
Resultat før skat		4.403.683	-5.733.038
Skat af årets resultat		<u>0</u>	<u>0</u>
Årets resultat		<u>4.403.683</u>	<u>-5.733.038</u>
Overført resultat		<u>4.403.683</u>	<u>-5.733.038</u>
		<u>4.403.683</u>	<u>-5.733.038</u>

Balance 31. december

	Note	2025 kr.	2024 kr.
Aktiver			
Andre tilgodehavender		7.176	0
Periodeafgrænsningsposter		9.051	9.402
Tilgodehavender		16.227	9.402
Værdipapirer		29.316.845	26.191.012
Værdipapirer		29.316.845	26.191.012
Likvide beholdninger		859.610	329.060
Omsætningsaktiver i alt		30.192.682	26.529.474
Aktiver i alt		30.192.682	26.529.474
Passiver			
Virksomhedskapital		28.000.976	28.000.976
Overført resultat		2.155.706	-1.507.154
Egenkapital		30.156.682	26.493.822
Leverandører af varer og tjenesteydelser		36.000	35.652
Kortfristede gældsforpligtelser		36.000	35.652
Gældsforpligtelser i alt		36.000	35.652
Passiver i alt		30.192.682	26.529.474

Egenkapitalopgørelse

	Virksomheds- kapital	Overført resultat	I alt
Egenkapital 1. januar 2025	28.000.976	-1.507.155	26.493.821
Køb af egne kapitalandele	0	-740.822	-740.822
Årets resultat	0	4.403.683	4.403.683
Egenkapital 31. december 2025	28.000.976	2.155.706	30.156.682

Selskabet besidder pr. balancedagen nominelt 672.277 egne aktier.
Den indre værdi pr. udestående aktie er opgjort til

1,1035

Noter

	<u>2025</u> kr.	<u>2024</u> kr.
1 Personaleomkostninger		
Antal heltidsbeskæftigede personer i gennemsnit	<u>0</u>	<u>0</u>
 2 Oplysning om dagsværdi		<u>2025</u> kr.
Værdipapirer, børsnoterede		
Ændringer af dagsværdien, der indregnes i resultatopgørelsen		<u>4.637.618</u>
Dagsværdi af aktiv eller forpligtelse, der måles til dagsværdi, ultimo		<u>29.316.845</u>

PENNEO

Underskrifterne i dette dokument er juridisk bindende. Dokumentet er underskrevet via Penneo™ sikker digital underskrift. Underskrivernes identiteter er blevet registreret, og informationerne er listet herunder.

“Med min underskrift bekræfter jeg indholdet og alle datoer i dette dokument.”

Kim Hagstrøm

Bestyrelse

Serienummer: 9b94885b-e235-41fd-a769-2971a568bbcd

IP: 217.74.xxx.xxx

2026-03-12 10:43:12 UTC



Thomas Eske Holm

Bestyrelse

Serienummer: d1df25c4-04fa-45c8-b3a2-6a6bbe96dc14

IP: 130.225.xxx.xxx

2026-03-12 11:11:54 UTC



Beile Luise Grünbaum

Direktør

Serienummer: 4765fe4c-cc4c-42c9-a089-a4b147f91d6a

IP: 95.95.xxx.xxx

2026-03-15 10:11:42 UTC



Beile Luise Grünbaum

Bestyrelse

Serienummer: 4765fe4c-cc4c-42c9-a089-a4b147f91d6a

IP: 95.95.xxx.xxx

2026-03-15 10:11:42 UTC



Michael Plæhn

Revisor

Serienummer: 666fbed-4e30-4cc2-bc0a-a0e447072063

IP: 89.233.xxx.xxx

2026-03-15 18:07:05 UTC



Dette dokument er underskrevet digitalt via **Penneo.com**. De underskrevne data er valideret vha. den matematiske hashværdi af det originale dokument. Alle kryptografiske beviser er indlejret i denne PDF for validering i fremtiden.

Dette dokument er forseglet med et kvalificeret elektronisk segl. For mere information om Penneos kvalificerede tillidstjenester, se <https://eutl.penneo.com>.

Sådan kan du verificere, at dokumentet er originalt

Når du åbner dokumentet i Adobe Reader, kan du se, at det er certificeret af **Penneo A/S**. Dette beviser, at indholdet af dokumentet er uændret siden underskriftstidspunktet. Bevis for de individuelle underskrivers digitale underskrifter er vedhæftet dokumentet.

Du kan verificere de kryptografiske beviser vha. Penneos validator, <https://penneo.com/validator>, eller andre valideringstjenester for digitale underskrifter.