

## RISK DISCLOSURE

Nedenfor kan du læse om de finansielle risici (dvs. risiko for at lide et økonomisk tab), der er forbundet med at investere i værdipapirer.

Der er tale om en generel beskrivelse af finansielle risici ved finansielle instrumenter, som Aros Capital har identificeret, og er ikke en udtømmende liste eller en fuldstændig beskrivelse af alle de risici, der er forbundet med de nævnte aktivklasser (typer af værdipapirer), som Aros Capital anvender i den specifikke kapitalforvaltning, rådgivning eller assistance til kunden.

Det er nærmere en beskrivelse af de væsentligste finansielle risici ved de finansielle instrumenter, som Aros Capital potentielt kan rådgive om eller gøre brug af i forvaltningen af kundens portefølje; dog med forbehold for mandater med særlige investeringsrammer.

I beskrivelsen af de enkelte finansielle instrumenter nedenfor er en række af de væsentligste typer af risici for disse instrumenter således påpeget, hvoraf mange gælder generelt, men instrumenterne kan også være underlagt andre risici.

Kunder bør altid være opmærksomme på, at det ikke er alle risici, der er nævnt nedenfor, som er relevante for alle investeringsaftaler, da visse typer af risici kun er relevante indenfor visse investeringsrammer og -strategier.

De typer af finansielle risici, som er beskrevet nedenfor, og andre typer af risici, som visse finansielle instrumenter kan være underlagt, påvirker markedsværdien af det finansielle instrument, som ikke kun afhænger af instrumentets særlige karakteristika, fx tilhørende garantier eller finansiel gearing, men også af sammenhængen imellem de forskellige typer af risici.

Finansielle instrumenter er underlagt volatilitet på finansmarkederne, og der er ingen sikkerhed for at realisere et positivt afkast eller at et forventet afkast bliver opnået for nogen kunder. Aros Capital kan heller ikke give nogen garantier for at et finansielt instrument eller en investeringsstrategi, som har til formål at reducere en eller flere typer af risici, lykkes hermed.

Alle finansielle instrumenter indebærer en vis grad af risiko; også lav risiko finansielle instrumenter og lavrisiko investeringsstrategier har et element af usikkerhed. Investering i finansielle instrumenter indebærer således altid en risiko for at lide et økonomisk tab, som Aros Capitals kunder bør være i stand til at bære.

Som følge af de involverede risici bør kunden kun foretage investering i værdipapirer, hvis kunden forstår karakteren af investeringen og omfanget af risikoeksponeringen.

Indholdet og omfanget af informationen nedenfor tager udgangspunkt i kundens kategorisering som "professionel kunde" i henhold til MiFID II reglerne, som er beskrevet nærmere i "Bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel". Dette såvel kunder, der anses for professionelle, jf. bilag 1, afsnit a, samt kunder der efter anmodning behandles som professionelle, jf. bilag 1, afsnit b. Samlet benævnt "professionel kunde" i tilknytning til dette dokument. Derfor er Aros Capitals vurdering ligeledes, at niveauet og omfanget af kundens viden om og forståelse af finansielle instrumenters risici er rimelig.

Hvis du som kunde er uenig i kategoriseringen som "professionel kunde" og vores vurdering af din viden om og forståelse af finansielle instrumenter, bedes du venligst informere os herom, da vi i givet fald kan blive tvunget til at revurdere 1) vores kundeforhold, 2) hvilke serviceydelser vi tilbyder dig og 3) hvilke informationer vi giver dig mht. egenskaber og risici ved de finansielle instrumenter. Du bedes desuden informere Aros Capital, hvis du ikke forstår nedenstående beskrivelse af risiko.

Aros Capital kan supplere disse beskrivelser over tid; fx med informationer som vedrører ét bestemt finansielt instrument. Begreberne "værdipapirer", "investeringer" og "finansielle instrumenter" bruges i flæng i dette bilag, hvis ikke sammenhængen kræver andet.

En kopi af gældende risk disclosure vedr. finansielle instrumenter findes altid på Aros Capitals hjemmeside:

[www.aroscapital.dk](http://www.aroscapital.dk)

## Generelle finansielle risici

Nedenfor følger en beskrivelse af de væsentligste finansielle risici, som gælder for flere finansielle instrumenter.

### Likviditetsrisiko

er risikoen for tab som følge af, at det er vanskeligt at omsætte værdipapirer i et bestemt marked. Manglende likviditet er normalt kendetegnet ved få transaktioner og få markedsdeltagere samt store forskelle imellem købs- og salgsspriser i det pågældende marked.

Investeringer i illikvide værdipapirer kan reducere afkastet, da det evt. ikke er muligt at sælge disse på et fordelagtigt tidspunkt og/eller til en attraktiv kurs, da ændringer i markedsprisen forekommer sjældent, og kan være meget stor.

Likviditetsrisikoen er størst for værdipapirer udstedt af mindre selskaber, som ikke er børsnoterede.

### Kreditrisiko

er risikoen for tab, hvis en modpart (i.e. udsteder af eller garant for et værdipapir) ikke kan eller vil opfylde sine kontraktlige betalingsforpligtelser pga. insolvens eller misligholdelse eller opfattes som værende ude af stand eller uvillig hertil.

Værdipapirer er underlagt forskellige grader af kreditværdighed, som normalt afspejles i kreditvurderingen. Nedjustering af kreditvurderingen på et værdipapir eller på udstederen af værdipapiret kan derfor reducere dets markedsværdi.

Den gennemsnitlige kreditvurdering afspejler ikke nødvendigvis den samlede kreditrisiko, hvis porteføljen består af værdipapirer med vidt forskellige kreditvurderinger. En portefølje med en gennemsnitlig kreditvurdering kan derfor have en større kreditrisiko end gennemsnittet indikerer, især hvis der anvendes finansiell gearing eller derivater.

### Renterisiko

er risikoen for, at fastforrentede obligationer og andre fastforrentede fordringer falder i værdi pga. ændringer i renten, som kan være pludselige og uforudsigelige.

Når den nominelle rente stiger, vil værdien af fastforrentede obligationer, alt andet lige, falde. Obligationer med længere varighed (i.e. gns. løbetid) er typisk mere følsomme over for ændringer i renten, og har derfor højere volatilitet end obligationer med kortere varighed.

Variabelt forrentede obligationer (og andre variabelt forrentede fordringer) med løbende justeringer af den nominelle rente er generelt mindre følsomme over for renteændringer end fastforrentede obligationer, men falder i værdi, hvis den nominelle rente ikke stiger lige så meget eller hurtigt, som markedsrenten. Variabelt forrentede obligationer har ved et fald i renteniveauet et lavere løbende afkast, og kursen vil, alt andet lige, ikke stige, hvis renten falder.

Indeks-obligationer falder i værdi, når realrenten (i.e. nominelle rente minus forventet inflation) stiger. Hvis realrenten stiger hurtigere end den nominelle rente (fx når forventet inflation falder), kan indeks-obligationer lide et større tab end andre typer af obligationer med tilsvarende varighed.

### Valutakursrisiko

er risikoen for, at investeringer i udenlandske værdipapirer falder i værdi i DKK pga. faldende valutakurser i de pågældende valutaer, og at investeringen derfor resulterer i et tab.

### Værdiansættelsesrisiko

er risikoen for, at markedsværdien på et finansielt instrument ikke afspejler de underliggende forhold for udstederen af værdipapiret, og at en for lav prissætning resulterer i tab.

### Geninvesteringsrisiko

er risikoen for, at udstedere af værdipapirer, som har ret til at indløse disse inden udløb, udnytter denne option (fx dansk realkredit), hvilket kan betyde, at proventet skal reinvesteres til et lavere forventet afkast.

### Alternativ risiko

er risikoen for tab ved investering i alternative aktiver som følge af unikke, uforudsete og potentielt ukendte risici. Disse risici kan bl.a. omfatte operationelle og juridiske strukturelle risici udover investeringsstrategien og/eller aktivklassens karakteristika.

Selvom alternative investeringer kan tilbyde nye attraktive muligheder for afkast og risikospredning, er det væsentligt at forstå og acceptere, at Aros Capital ikke foretager en dybdegående undersøgelse eller vurdering af disse iboende potentielle risici.

Investorer bør derfor udvise forsigtighed og overveje deres egen investeringsmål og risikovillighed nøje, inden de træffer investeringsbeslutninger og/eller fastsætter deres investeringsramme og retningslinjer, idet de erkender, at der kan forekomme risici, der ligger udenfor de af Aros Capitals foretagne undersøgelser.

### **Ikke-finansielle generelle risici**

Nedenfor følger en beskrivelse af de væsentligste ikke-finansielle generelle risici, som gælder for flere finansielle instrumenter.

#### ESG-risiko

er risikoen for, at markedsværdien på et finansielt instrument falder i værdi, hvis udstederen af værdipapiret imod forventning ikke lever op til alment anerkendte principper for bæredygtighed.

Aros Capital forsøger at imødekomme etiske standarder og værdier, anerkender og imødekommer betydningen af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold og imødekommer etiske og bæredygtige investeringsforslag. "ESG due diligence" gennemføres jf. Aros Capitals "Politik for Due Diligence samt Integration af Bæredygtighed" på alle større positioner i noterede investeringsforeninger.

## Finansielle risici tilknyttet de enkelte finansielle instrumenter

Nedenfor følger en beskrivelse af de finansielle risici, som er tilknyttet de enkelte finansielle instrumenter.

### Finansielle instrumenter

#### Børsnoterede aktier

De væsentligste typer af risici for børsnoterede aktier er markedsrisiko og de generelle risici likviditetsrisiko og værdiansættelsesrisiko samt valutakursrisiko for udenlandske aktier (se ovenfor under "Generelle finansielle risici").

Aktier udgør en ejerandel eller retten til at erhverve en ejerandel i et selskab, og omfatter således også konvertible aktier og warrants.

Markedsrisiko afspejler, at aktier generelt har en højere kursvolatilitet end de fleste andre typer af værdipapirer. Aktier kan falde hurtigt og uforudsigeligt i værdi pga. faktorer, som enten påvirker finansmarkederne generelt eller som følge af specifikke faktorer, der kun påvirker dele af aktiemarkedet.

Værdien af børsnoterede aktier kan således falde pga. den generelle markedsrisiko, der ikke er relateret til en bestemt virksomhed (fx svage økonomiske konjunkturer med svage udsigter for indtjeningen, ændringer i renten eller valutakurser samt negativ investor sentiment). Under en generel nedtur på finansmarkederne kan flere aktivklasser falde samtidigt i værdi.

Værdien af aktier kan også falde pga. faktorer, der kun påvirker én bestemt sektor (fx øgede omkostninger indenfor den pågældende industri).

#### Investment grade obligationer

De væsentligste typer af risici for investment grade obligationer er de generelle risici renterisiko, likviditetsrisiko, valutakursrisiko og geninvesteringsrisiko (se ovenfor under "Generelle finansielle risici").

Investment grade obligationer er obligationer med en kreditvurdering på minimum BBB hos S&P eller tilsvarende fra et andet ledende kreditvurderingsselskab (fx Fitch og Moody's). Stats- og realkreditobligationer er normalt investment grade obligationer tillige med obligationer udstedt af kreditværdige virksomheder.

Investment grade obligationer har generelt en lavere kursvolatilitet end de fleste andre typer af værdipapirer.

#### High yield og emerging markets debt obligationer

De væsentligste typer af risici for high yield og emerging markets debt obligationer er de generelle risici kreditrisiko og likviditetsrisiko, som typisk er højere end for andre typer af værdipapirer samt renterisiko, værdiansættelsesrisiko og valutakursrisiko (se ovenfor under "Generelle finansielle risici").

High yield obligationer udgør obligationer med en lavere kreditvurdering end BBB hos S&P eller tilsvarende fra et andet ledende kreditvurderingsselskab (fx Fitch og Moody's) samt ikke-ratede obligationer med tilsvarende kreditkvalitet (i.e. "junk-bonds").

Udsteders evne til at imødekomme sine betalingsforpligtelser anses ofte for usikker, og high yield obligationer er typisk mere volatile end andre typer af værdipapirer. En generel økonomisk afmatning vil normalt have en negativ påvirkning på markedet for high yield obligationer, som følge af en øget andel af manglende betalinger og en øget kreditrisiko, og high yield obligationer kan derfor miste betydelig værdi før en evt. konkurs.

Hertil kommer, at det sekundære marked for noterede high yield obligationer kan være forholdsvis illikvidt, og kan gøre det vanskeligt at sælge disse på et fordelagtigt tidspunkt til en attraktiv kurs. Endvidere kan handler i noterede high yield obligationer have større omkostninger end transaktioner i mere aktivt handlede værdipapirer. Manglende likviditet kan betyde, at der ikke kan realiseres fuld værdi og/eller at provenuet fra et salg ikke modtages rettidigt.

High yield obligationer, der er struktureret som nul-kupon obligationer, er ofte meget volatile, da de er særligt følsomme overfor stigende renter eller øget kreditspænd.

Emerging markets debt obligationer, som er udstedt af stater eller selskaber i nye markeder, er ofte forbundet med valutakursrisiko. En global økonomisk afmatning vil normalt have en større negativ effekt på emerging markets debt obligationer end på den tilsvarende type af værdipapirer i den udviklede verden, da landene i emerging markets ofte har en mere cyklisk økonomi. Hertil kommer, at likviditets- og kreditrisiko, som følge af en højere gældsætning, ofte er større end i den vestlige verden.

Som følge af de risici der er forbundet med investering i high yield obligationer bør disse betragtes som spekulative, og er derfor kun egnet til investorer, der fuldt ud forstår og er villig til at påtage sig de involverede risici.

#### Private debt

De væsentligste typer af risici for private debt (eller lånefonde) er de generelle risici kreditrisiko og likviditetsrisiko, som typisk er højere end for andre typer af værdipapirer samt værdiansættelsesrisiko, geninvesteringsrisiko, renterisiko og valutakursrisiko (se ovenfor under "Generelle finansielle risici").

Private debt udstedes ofte af virksomheder med en høj gældsandel, og aktivklassen kan derfor være mere sårbar overfor en lang række finansielle risici end andre typer af værdipapirer.

Udsteders evne til at imødekomme sine betalingsforpligtelser anses ofte for usikker, da der muligvis ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for lånet, og private debt er typisk mere volatil end andre typer af værdipapirer. En generel økonomisk afmatning vil normalt have en negativ effekt på markedet for private debt, som følge af en øget andel af manglende betalinger og en øget kreditrisiko, og private debt kan derfor falde betydeligt i værdi før en evt. konkurs.

Hertil kommer, at private debt markedet er forholdsvis illikvidt med et bredt købs-salgs spænd, som kan gøre det vanskeligt at sælge disse værdipapirer på et fordelagtigt tidspunkt til en attraktiv kurs. Desuden kan handler i private debt have større omkostninger end transaktioner i mere omsatte værdipapirer. Manglende likviditet kan betyde, at der ikke kan realiseres fuld værdi og/eller at provenuet fra salg ikke modtages rettidigt, da private debt kan have en længere afviklingsproces.

Da der er mindre offentlig og objektiv information tilgængelig ift. andre værdipapirer, kan det være vanskeligere at prissætte private debt, baseret på fundamental analyse, og investor sentiment og dømmekraft spiller derfor en større rolle i værdiansættelsen.

Som følge af de risici der er forbundet med investering i private debt bør disse værdipapirer betragtes som spekulative, og er derfor kun egnet til investorer, der fuldt ud forstår og er villig til at påtage sig de involverede risici.

### Råvarer

De væsentligste typer af risici for råvarer er råvarerisiko og de generelle risici valutakursrisiko og likviditetsrisiko (se ovenfor under "Generelle finansielle risici").

Råvarerisiko er risikoen for tab ved investering i afledte finansielle instrumenter, som er relateret til fysiske råvarer. Disse har ofte en højere volatilitet end investeringer i traditionelle værdipapirer.

Værdien af afledte finansielle instrumenter, relateret til fysiske råvarer, kan blive påvirket af overordnede markedsbevægelser som følge af den globale økonomiske og geopolitiske udvikling (fx renteændringer) samt af andre faktorer, der påvirker udbud-efterspørgsel efter en bestemt råvare (fx tørke og sygdom blandt avlsdyr eller ændrede toldsatser). Hvis investeringen er fokuseret på en bestemt del af råvaremarkedet (fx olie, metaller eller landbrugsprodukter), vil den typisk være mere følsom over for de risici, som er forbundet med dette segment.

### Ejendomme

De væsentligste typer af risici for ejendomme er ejendomsrisiko samt de generelle risici likviditetsrisiko, værdiansættelsesrisiko og renterisiko (se ovenfor under "Generelle finansielle risici").

Ejendomsrisiko er risikoen for tab ved ejerskab af fast ejendom, enten direkte eller indirekte ved investering i afledte instrumenter (fx ejendomsfonde) som er relateret til ejendomsmarkedet.

Ejendomsinvesteringer er forbundet med en række specifikke risici, der kan have en negativ effekt på værdien af investeringen som udbud og efterspørgsel på ejendomsmarkedet, renovering og vedligehold af ejendomme, miljøkrav og energipriser samt finansiering og betalingssevne hos lejere. Hertil kommer mere generelle markedsrisici som manglende likviditet, vanskelig værdiansættelse og renteændringer som følge af de økonomiske konjunkturer.

Ejendomsfonde har ofte en begrænset risikospredning, da de typisk investerer i et begrænset antal ejendomme i et mindre geografisk område eller i en enkelt type af ejendom.

Investering i unoterede ejendomsfonde er normalt forbundet med større risiko end investeringer i børsnoterede ejendomsfonde pga. lavere likviditet.

### Private equity og kapitalfonde

De væsentligste typer af risici for private equity og kapitalfonde er private equity risiko samt de generelle risici likviditetsrisiko, værdiansættelsesrisiko, geninvesteringsrisiko og alternativ risiko (se ovenfor under "Generelle finansielle risici").

Private equity risiko er risikoen for tab ved investering i private equity fonde.

Private equity fonde er normalt uregulerede og kollektive investeringsordninger, som primært investerer i finansielle instrumenter udstedt af ikke-børsnoterede selskaber eller i børsnoterede virksomheder med henblik på afnotering af disse.

Investering i private equity fonde sker typisk som et engagement; i.e. investor forpligtiger sig til at investere et bestemt beløb, som indbetales når det er muligt at foretage private equity investeringer i fonden. Private equity fonde er normalt lukkede, og bliver typisk likvideret inden for en bestemt tidsperiode, selvom fondens levetid i visse tilfælde kan forlænges.

Ved investering i private equity fonde med et bestemt fokus på områder som; blockchain, kunstig intelligens, biovidenskab og lign. kan der endvidere forekomme teknologisk- og/eller kompleksitetsrisiko.

### Venture capital og vintage fonde

De væsentligste typer af risici for venture capital og vintage fonde er venture capital risiko samt de generelle risici likviditetsrisiko, værdiansættelsesrisiko, geninvesteringsrisiko og alternativ risiko (se ovenfor under "Generelle finansielle risici").

Venture capital risiko er risikoen for tab ved investering i venture capital fonde.

Venture capital fonde er normalt uregulerede og kollektive investeringsordninger, som primært investerer i finansielle instrumenter udstedt af ikke-børsnoterede selskaber.

Investering i venture capital fonde sker typisk som et engagement; i.e. investor forpligtiger sig til at investere et bestemt beløb, som indbetales når det er muligt at foretage venture capital investeringer i fonden. Venture capital fonde er normalt lukkede, og bliver typisk likvideret inden for en bestemt tidsperiode, selvom fondens levetid i visse tilfælde kan forlænges.

Ved investering i venture capital fonde med et bestemt fokus på områder som; blockchain, kunstig intelligens, biovidenskab og lign. kan der forekomme yderligere teknologisk- og/eller kompleksitetsrisiko.

### **Hedge fonde**

De væsentligste typer af risici for hedge fonde er hedge fond risiko samt de generelle risici likviditetsrisiko, værdiansættelsesrisiko og kreditrisiko (se ovenfor under "Generelle finansielle risici").

Hedge fond risiko er risikoen for tab ved investering i hedge fonde.

Hedge fonde investerer ofte på finansmarkedet på samme måde som traditionelle investeringsforeninger, og har mange af de samme karakteristika. Nogle af de karakteristika, som hedge fonde er særligt forbundet med, omfatter dog typisk følgende:

- Investering i en bred vifte af finansielle aktivklasser (fx frontier markets, råvarer, unoterede og nødlidende high yield)
- Aktiv forvaltning af porteføljen med brug af derivater, korte positioner og/eller betydelig finansiell gearing
- Koncentreret portefølje i særlige udstedere og aktivt ejerskab
- Kortsigtet investeringsstrategi med høj omsætningshastighed og høje transaktionsomkostninger som reduceret afkastet

Hedge fonde kan fokusere på én bestemt investeringsstrategi eller anvende en række strategier, men det er dog ikke alle hedge fonde, som gør brug af ovenstående investeringsstrategier.

Risikoen i hedge fonde varierer typisk over tid, og er meget forskellig fra hedge fond til hedge fond, hvor evt. brug af finansiell gearing betyder, at markedsbevægelserne har en uforholdsmæssig stor effekt på hedge fondens værdi.

Selvom afkastet kan være højere end i regulerede investeringsordninger (fx UCITS-fonde) medfører investeringer i hedge fonde typisk også en betydelig højere risiko end i regulerede investeringsordninger.

Hedge fonde er derfor kun egnet til investorer, der fuldt ud forstår og er villig til at påtage sig de involverede risici. Disse investorer er udsat for potentielle tab, som kan medføre tab af hele investeringen.