

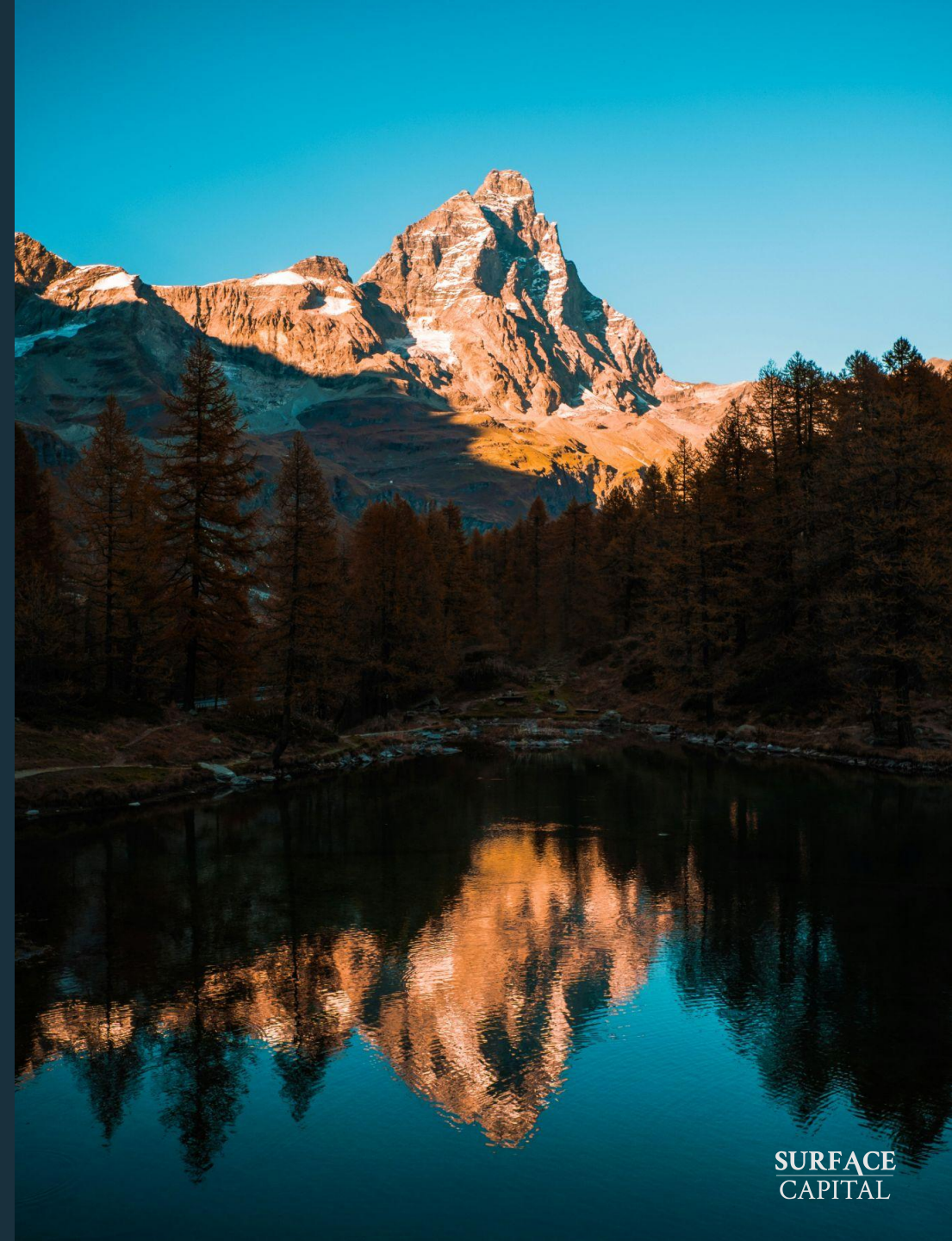


SURFACE CAPITAL

Tilgang til investering

"[...] investing is the equivalent of going out and betting against the pari-mutuel system. We look for a horse with one chance in two of winning and which pays you three to one. You're looking for a mispriced gamble. That's what investing is. And you have to know enough to know whether the gamble is mispriced."

- Charlie Munger



Tilgang til investering

Afsæt for investering er kombinationen af min store erfaring med poker, herunder det at "handicappe" via EV beregninger og sandsynlighed, samt min stærke forretningsforståelse for at skabe og drive virksomheder.

Fundamental analyse og value investor. Fokus på at finde aktier med asymmetrisk risikoprofil, og asymmetrisk prissætning.

Tidskrævende screenings proces, som kræver dybdegående analyse af årsregnskaber, governance mm.

Primært investering i small-mid cap aktier, hvor markedet er mindre efficient. Der kan dog investeres i alle markeder.





Der investeres i alle markeder og alle aktier (ingen ESG hensyn).

Historisk har investeringsstrategien været stærkest når markedet er nedadgående. Resultatet har været en markant outperformance af benchmark (MSCI ACWI Index)

Der vil være investeret meget koncentreret i perioder (5-10 aktier), og ellers vil der typisk være omkring 10-20 aktier i firmaet.

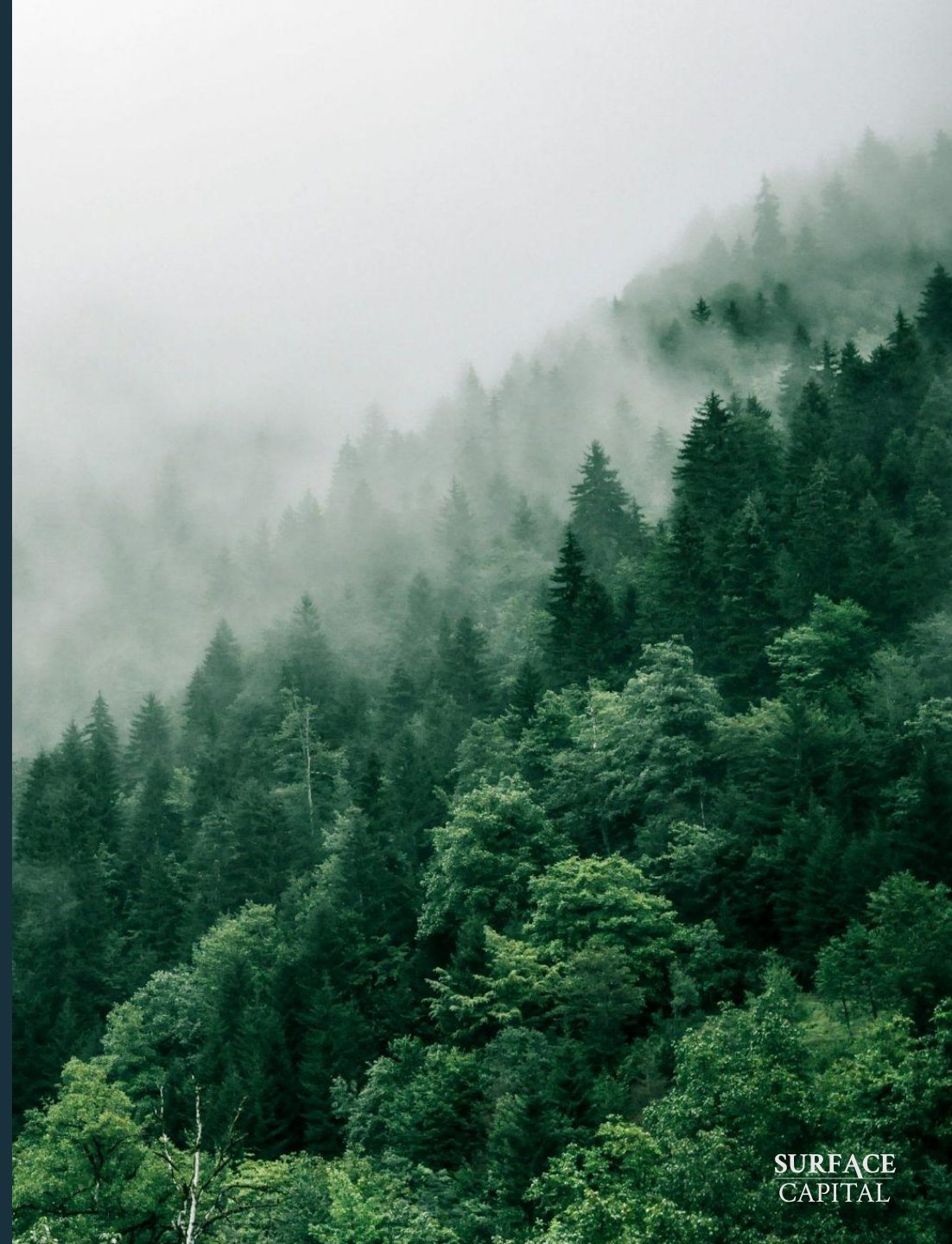
Performance sidste 10 år

Har de sidste 10 år arbejdet med investering på deltid, ved siden af andre projekter.

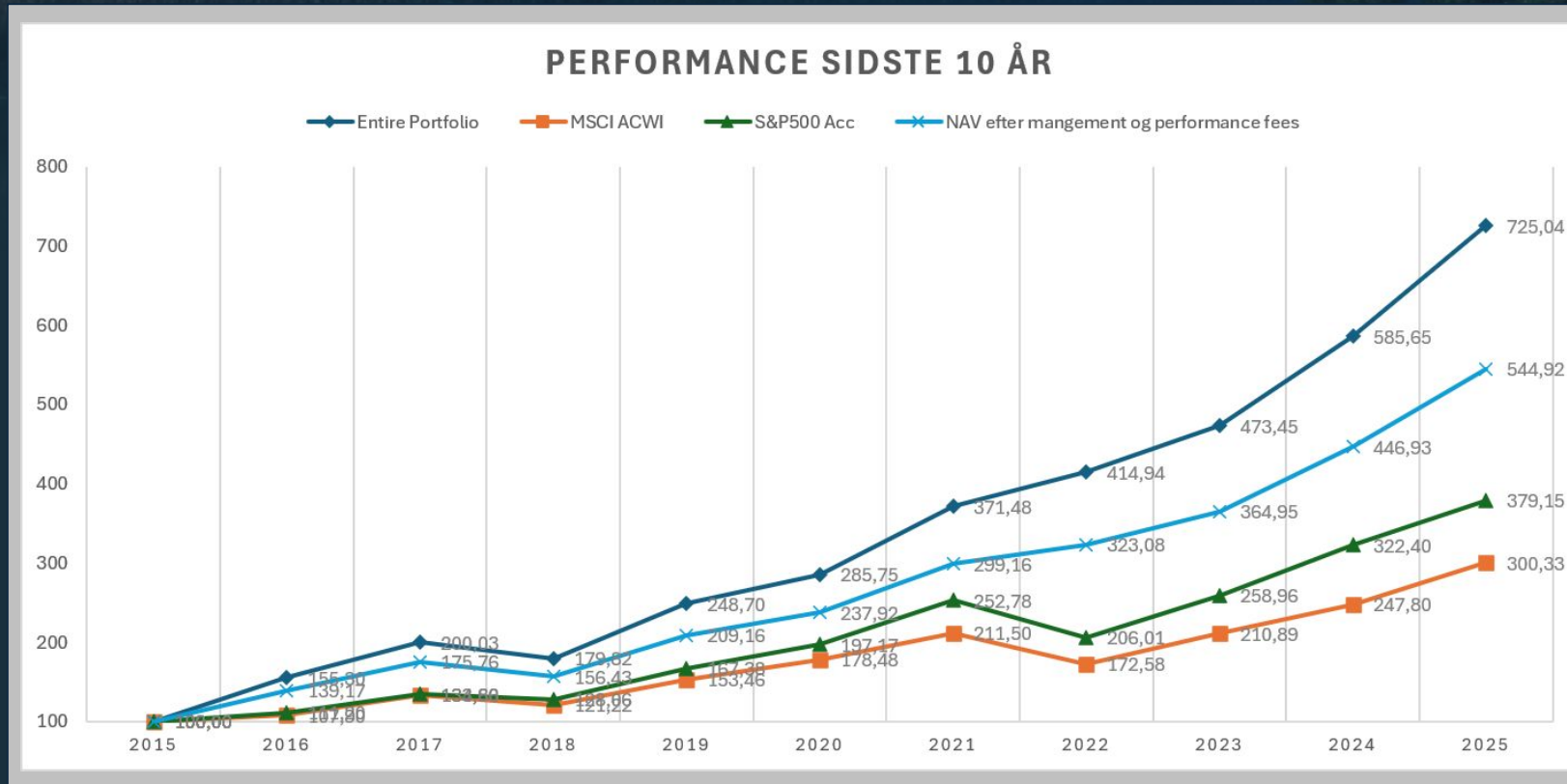
Med fuldt fokus på investeringer forventes at kunne screene og analysere væsentlig flere aktier og dermed også (forhåbentligt) performe bedre.

Tidligere investering har indtil nu været i privat-regi, som pga. den høje realisationsbeskatning har begrænset køb og salg af aktier, samt påvirket investeringsstrategien.

I Surface Capital er hurdle-raten lavere for udskiftning af investeringer pga. den lavere selskabsskat, og der kan derfor nemmere ske ind- og udtræde af aktier som opnår fair-value.



Performance sidste 10 år



Årligt gennemsnitligt afkast:

Porteføljen efter fees:
18,48% (544% akkumuleret)

Porteføljen før fees:
21,91% (725% akkumuleret)

MSCI ACWI:
11,62% (300% akkumuleret)

MSCI S&P 500 Acc (USD):
14,26% (379% akkumuleret)

Periode 1/1-2016 - 31/12-2025

Benchmarks:

iShares Core S&P 500 UCITS ETF | CSPX &
iShares Core MSCI World UCITS ETF | SWDA

Performance sidste 10 år

Monthly returns in a heat map

| | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sept | Oct | Nov | Dec |
|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|
| 2016 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 6,4 | -2,3 | 14,0 | 10,6 | -5,7 | 4,1 | 13,1 | 6,7 |
| 2017 | 1,5 | 2,9 | 6,6 | 14,6 | -2,9 | -2,7 | 5,9 | 8,4 | 0,1 | -3,5 | -4,3 | 0,4 |
| 2018 | 4,1 | -2,9 | -1,4 | -2,3 | 1,4 | -7,2 | 6,5 | 2,5 | 4,7 | -10,8 | 1,2 | -4,8 |
| 2019 | 6,7 | 2,3 | 4,8 | 5,4 | -3,4 | 2,9 | -0,4 | -3,7 | 7,0 | 2,2 | 6,1 | 3,6 |
| 2020 | 1,1 | -5,3 | -9,1 | 6,1 | 5,5 | -2,0 | 6,1 | 3,7 | -1,5 | -2,9 | 13,0 | 1,2 |
| 2021 | 7,9 | 3,6 | 5,7 | -0,8 | 0,5 | 0,4 | 0,2 | 2,8 | -2,5 | 3,9 | -0,1 | 5,4 |
| 2022 | 4,0 | -0,9 | 8,8 | -1,6 | 1,4 | -6,1 | 5,3 | -1,5 | -5,7 | 6,1 | 4,4 | -1,9 |
| 2023 | 7,1 | -0,7 | -1,6 | 0,5 | -0,4 | 4,4 | 3,9 | -0,1 | -1,5 | -3,1 | 2,7 | 2,6 |
| 2024 | 3,2 | 1,4 | 3,9 | -2,6 | 3,0 | -0,5 | 4,7 | 0,8 | -0,4 | 0,3 | 9,3 | -1,1 |
| 2025 | 5,6 | 5,7 | -3,2 | -0,4 | 2,8 | 2,7 | -1,3 | 2,7 | 2,0 | 3,1 | 2,4 | -0,1 |

Yearly returns in a heat map

| | Entire portfolio |
|------|------------------|
| 2016 | 55,3 |
| 2017 | 28,8 |
| 2018 | -10,1 |
| 2019 | 38,3 |
| 2020 | 14,9 |
| 2021 | 30,0 |
| 2022 | 11,7 |
| 2023 | 14,1 |
| 2024 | 23,7 |
| 2025 | 23,8 |



Fee & administration

Der betales 1% årligt i management fee

Performance fee er 20% af merafkastet efter management fee er betalt, i forhold til MSCI ACWI benchmarket (hurdle-raten).

Der kan kun opnås performance fee i år med absolut positivt afkast (dvs. ingen betaling hvis tilvæksten er negativ).

Ind og udtræden

Der kan indtrædes og udtrædes i firmaet hvert kvartal (31/12, 31/3, 30/6, 30/9).

Minimums indskud er 750.000 kr.

Der kan investeres firma midler, private midler og pensionsmidler.

Indtrædelse og udtrædelse sker ved henvendelse på kontakt@surfacecapital.dk



SURFACE CAPITAL

Rasmus Wisti Simonsen

Har personligt minimum 3.0 mio investeret i selskabet, så alignment med investorerne er 1:1. Herudover vil alle fremtidige køb og salg af aktier uden for firmaet overlappe 1:1 med investeringer i firmaet, for yderligere alignment.

Professionel pokerspiller gennem 15 år, specialiseret i cash-game. Stærkt afsæt i EV (expected value) beregninger og risikovurderinger på baggrund af ufuldstændige informationer.

Opbyggede eget ejendomsselskab, uden eksterne investorer, fra 1 til 35 enheder og exitede til en gruppe investorer. IRR på over 30% over en 5-årig periode.

Opbyggede eget reklamebureau fra 1 til 13 medarbejdere på 3 år, med ansvar for forretningsstrategi og analyser for kunder som PlayStation, Elgiganten og Danske Spil.

BILAG 1: Performance & fees

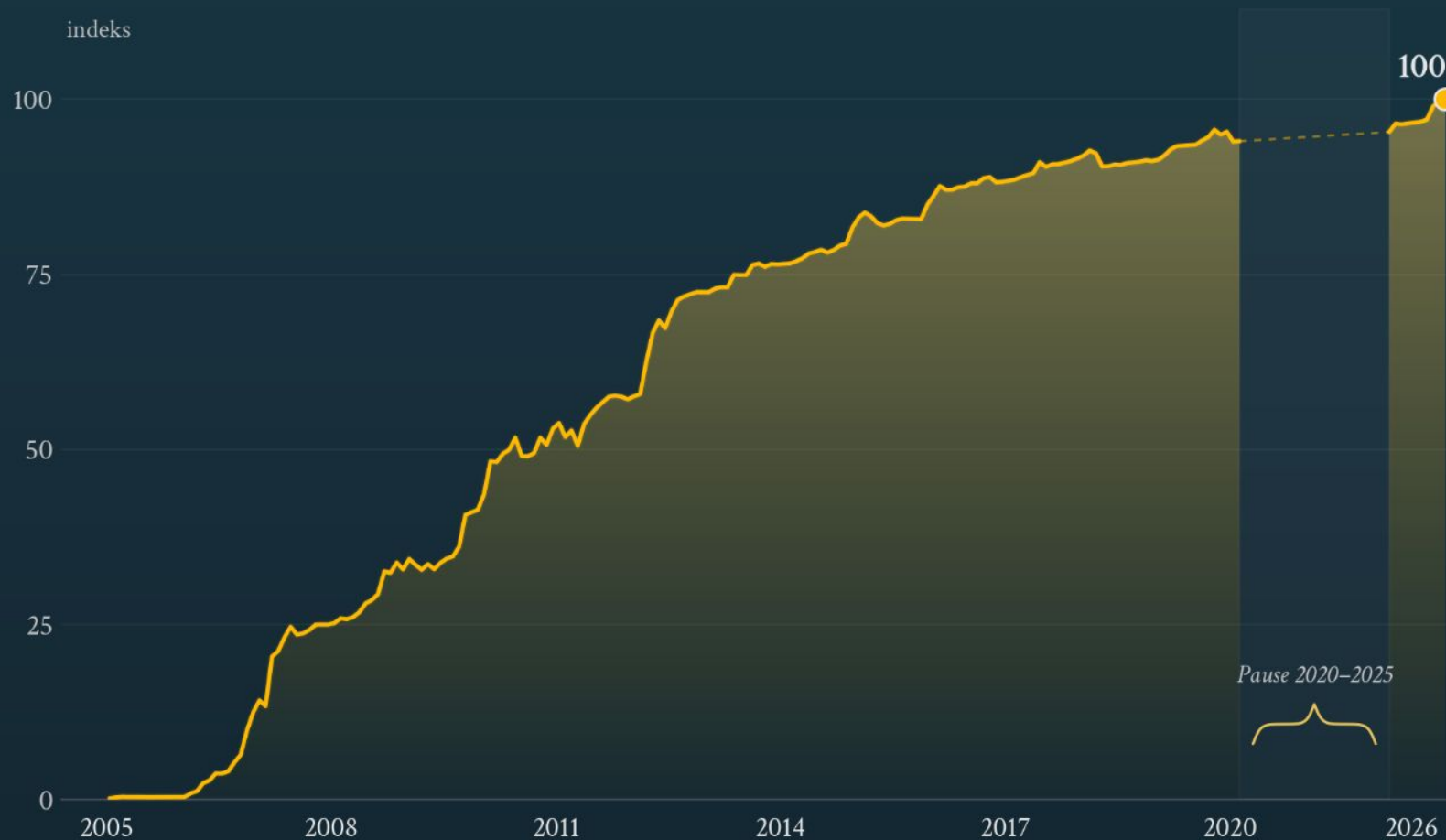
Backtracking af fees og performance over 10 år:

| År | Afkast for året før fee i % | NAV før fee (Indekseret) | Mangement fee i % | NAV efter mangement fee | MSCI ACWI Arligt afkast | Performance fee i % | NAV efter mangement og performance fees | Afkast i % efter fees |
|------|-----------------------------|--------------------------|-------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------|---|-----------------------|
| 2015 | | 100 | | | | | 100 | |
| 2016 | 55,30% | 155,3 | 1,00 | 153,75 | 7,9% | 9,48 | 139,17 | 39,17% |
| 2017 | 28,80% | 179,25 | 1,00 | 177,46 | 24,0% | 0,96 | 175,76 | 26,29% |
| 2018 | -10,10% | 158,01 | 1,00 | 156,43 | -9,4% | 0,00 | 156,43 | -11,00% |
| 2019 | 38,30% | 216,34 | 1,00 | 214,17 | 26,6% | 2,34 | 209,16 | 33,71% |
| 2020 | 14,90% | 240,33 | 1,00 | 237,92 | 16,3% | 0,00 | 237,92 | 13,75% |
| 2021 | 30% | 309,30 | 1,00 | 306,21 | 18,5% | 2,30 | 299,16 | 25,74% |
| 2022 | 11,70% | 334,17 | 1,00 | 330,83 | -18,4% | 2,34 | 323,08 | 8,00% |
| 2023 | 14,10% | 368,64 | 1,00 | 364,95 | 22,2% | 0,00 | 364,95 | 12,96% |
| 2024 | 23,70% | 451,45 | 1,00 | 446,93 | 17,5% | 0,00 | 446,93 | 22,46% |
| 2025 | 23,80% | 553,30 | 1,00 | 547,77 | 21,2% | 0,52 | 544,92 | 21,92% |
| | | | | | | | | 18,48% |

BILAG 2: Pokerresultater

Indekseret forløb · samlet = 100 · 2005–2026

cash game (PLO/NLH)



TIMER SPILLET

9.239

SESSIONER

2.327

AKTIVE MÅNEDER

173

PROFITABLE MÅNEDER

76 %

LÆNGSTE POSITIVE STIME

9 mdr.

MAKS. DRAWDOWN · MD.

-11 %

Kilde: eget sessionsregnskab · forløb indekseret; absolutte beløb udeladt af hensyn til privatliv.

BILAG 3: Rasmus Wisti Simonsen

Stifter og forvalter · Surface Capital A/S

I · HISTORIKER

Cand.mag. i historie

Københavns Universitet

Trænet i kildekritik og dybdegående research — metoden bag fundamental analyse af primærkilder: årsrapporter, proxy og earnings calls.

II · ESPORTSATLET

Warcraft 3 (4K)

WCG 2003 og 2004 · WC3L-mester ×3

Repræsenterede Danmark internationalt og var nr. 1 på 1v1-verdensranglisten. Præstation under pres og mestring gennem gentagelse.

III · POKERSPILLER

Cash game · NLH/PLO

EV · GTO · bankrollstyring

Sandsynlighedstænkning og risiko-/bankrollstyring (ROI vs ROR) — selve kernen i en value-tilgang. Dokumenteret track record: Bilag 2.

IV · ERHVERVSDRIVENDE

Ejendom og bureau

Rasi Ejendomme A/S · Goblin Creative ApS · Danske Spil A/S

Fuld ejendoms cyklus med lønsom delvis exit (IRR >30% over 5 år) og bureau skaleret 2 til 13. Kapitalallokering, drift og exit i praksis.

RELEVANS FOR SURFACE CAPITAL

Risiko og EV

Bankroll-disciplin og EV-tænkning — position sizing og margin of safety.

Kildekritik

Historikerens metode — analyse af primærkilder frem for støj.

Operator og exit

Drift, optimering og lønsomme exits — virksomheder forstået indefra.