

REFERAT AF GENERALFORSAMLING**i Nordic Power Trading Fund A/S, CVR-nr. 36 53 94 96**

Den 20. januar 2026 afholdtes ordinær generalforsamling i selskabet med følgende dagsorden:

0. Udpegning af dirigent.
1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.
2. Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse.
3. Beslutning om anvendelse af årets resultat.
4. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
5. Valg af revisor.
6. Bemyndigelse til bestyrelsen til køb af egne aktier.
7. Eventuelle forslag fra bestyrelsen eller aktionærer.
8. Eventuelt.

Ad 0.

Bestyrelsen udpegede i henhold til vedtægternes punkt 8 advokat Jon Stefansson som dirigent. Dirigenten konstaterede, at hele den stemmeberettigede selskabskapital var til stede på mødet, og at indkaldelse var sket i overensstemmelse med vedtægterne. Dirigenten konkluderede herefter, at generalforsamlingen var beslutningsdygtig i henhold til den foreliggende dagsorden.

Ad 1.

På bestyrelsens vegne aflagde Bjarne Walbech beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år. Der vedlægges bilag med udførlig beretning.

Generalforsamlingen tog beretningen til efterretning.

Ad 2.

Statsautoriseret revisor Malene Mogensen fremlagde årsrapporten på ledelsens vegne.

Generalforsamlingen godkendte årsrapporten.

Ad 3.

Det var af bestyrelsen foreslået at disponere over årets resultat som anført i årsrapporten.

Det fremsatte forslag blev godkendt enstemmigt og med alle stemmer.

Ad 4.

John Svane Hansen og Niels Grovn udtrådte af selskabets bestyrelse. Som nye bestyrelsesmedlemmer valgtes Sten Buus og Kim Høibye. Bjarne Walbech genvalgtes.

Den nye bestyrelse oplyste efterfølgende, at den havde valgt at konstituere sig med Kim Høibye som formand.

Ad 5.

Som selskabets revisor genvalgtes RSM Danmark Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Ad 6.

Der var stillet forslag om at forny bestyrelsens bemyndigelse til køb af egne aktier. Bemyndigelsen blev fornyet.

Ad 7.

Der var ingen indkomne forslag.

Ad 8.

Der var intet til behandling under eventuelt.

Generalforsamlingen bemyndigede advokat Jon Stefansson (med substitutionsret) til at foretage anmeldelse af det vedtagne over for Erhvervsstyrelsen, og advokat Jon Stefansson blev i den forbindelse meddelt fuldmagt (med substitutionsret) til at foretage eventuelle rettelser, tilføjelser og/eller ændringer, som Erhvervsstyrelsen måtte kræve, for at registrering af det vedtagne kan finde sted.

Mødet hævet.

Som dirigent:



Jon Stefnasson

Ad dagsordenens pkt. 1 - Bestyrelsens beretning (Bjarne Walbech)

Direktør Bjarne Walbech indledte bestyrelsens beretning med at understrege, at han ville give en fuldstændig ærlig og åben gennemgang af årets forløb. 2025 endte med et meget utilfredsstillende, negativt resultat som var langt under det acceptable niveau og under hans egen standard. Walbech lagde ikke skjul på sin skuffelse og gjorde det klart, at han påtog sig det fulde ansvar for resultatet.

Walbech forklarede, at det negative resultat ikke var en enkeltstående tilfældighed, men udsprang af en udvikling over flere år med en strategi om diversificering. Siden ca. 2020 havde fonden forsøgt at udvide aktiviteterne til flere markeder, blandt andet handel med gas og CO₂-kvoter i Europa i håb om at sprede risiko og øge indtjeningen. Selve ambitionen om at diversificere var god og fornuftig, mente Walbech, men udførelsen lykkedes ikke som forventet. Problemet var, at fonden manglede den nødvendige "edge" (konkurrencefordel) på de nye markeder. Især inden for europæisk gas og CO₂-kvotehandling havde man ikke den ekspertise eller fordel, der skulle til for at få succes. Diversifikationsstrategien slog således fejl, og Walbech erkendte, at man havde kigget i den forkerte retning. Mod årets slutning begyndte ledelsen at handle kraftigt på disse erkendelser, blandt andet ved at reducere bemanningen i det traditionelle trading-team for at give plads til nye kvantitative kompetencer.

I slutningen af 2025 nåede Bjarne Walbech frem til en klar konklusion: Fondens styrke ligger i Norden. Efter en dybdegående analyse af historiske resultater indså han, at Nordic Power Trading havde sin kernekompetence og historiske fordel i det nordiske elmarked. Det var jo her, han selv startede helt tilbage i 2007, og her havde fonden gennem årene faktisk tjent penge, mens diversifikationen uden for Norden ikke havde resulteret i succes. På den baggrund traf Walbech i december 2025 nogle afgørende beslutninger: To stillinger i det diskretionære (erfaringsbaserede) handelsteam blev nedlagt for at gøre plads til en ny kvantitativ afdeling, og han overtog selv porteføljestyringen 100% fra 1. december. Fremover ville alle kræfter blive koncentreret om fondens hjemmebane som er de nordiske markeder. Allerede de første erfaringer med denne omlægning var opmuntrende: Walbech nævnte, at per generalforsamlingens dato lå 2026-årsafkastet omkring +3%, ligesom december også endte i plus 3%, opnået ved handel i det nordiske el-marked.

Derefter gennemgik han, hvad der konkret gik galt i 2025. Året startede med et januar-afkast på -13%, hvilket ifølge Walbech slet ikke burde kunne ske under normale omstændigheder. Årsagen var, at man havde foretaget for mange og for store positioner på én gang. Da markedet gik imod disse positioner, blev tabene uforholdsmæssigt store. I årets løb oplevede fonden desuden en række udefrakommende hændelser, som forværede situationen. Walbech nævnte især, hvordan nyhedsstrøm og politiske udmeldinger påvirkede energimarkederne i foråret 2025. Et eksempel var USA's handelspolitik: Skiftende meldinger fra Trump-administrationen om toldsatser skabte stor volatilitet i de europæiske el- og gaspriser. Når der kom en melding om nye toldsatser, reagerede markedet med forventning om lavere økonomisk aktivitet og dermed faldende energipriser, og når told-planerne blev trukket tilbage igen, sprang priserne op. Disse hurtige og

uforudsigelige skift, som ofte kom natten over, gjorde det vanskeligt at agere, og fonden blev ramt hårdt, hvis den lå forkert i markedet på de tidspunkter. Walbech understregede, at dette ikke er en undskyldning for det svage resultat, men en forklaring på markedsf forholdene – det er fondens eget ansvar at være robust under sådanne vilkår. Markedsvilkår forklarer ikke alt; det er vores opgave at være robuste, som der stod på en af hans slides. Han erkendte åbent, at fonden ikke var robust nok i 2025 til at modstå disse udfordringer. Fremadrettet skal investeringsstrategien derfor designes, så porteføljen kan modstå selv den slags voldsomme nyhedspåvirkninger. Man skal kunne tjene penge uanset hvilke meldinger der kommer fra omverdenen.

Læringen af 2025 er tydelig, sagde Walbech: Fonden skal bygge en mere struktureret og databaseret forretning frem for at basere sig på store enkeltstående diskretionære beslutninger. Blandt de vigtigste punkter er at handle dér, hvor man har dokumenteret edge, altså fokusere på det nordiske marked, og handle ud fra proces og dokumentation. Walbech bemærkede, at tingene i energitrading-branchen er blevet langt mere avancerede, og konkurrenterne er begyndt at udbygge deres handel med datadrevne, automatiserede algoritmer og AI-værktøjer. Nordic Power Trading havde ikke været hurtig nok til at tage den udvikling til sig, indrømmede han. Faktisk ansatte de en algoritme-udvikler allerede i 2023 for at styrke området, men Walbech erkendte, at han dengang ikke selv havde nok indsigt i kvantitativ handel til at styre det projekt optimalt. I løbet af det sidste halve år har han derfor brugt megen tid på at uddanne sig selv inden for data- og modeldrevet trading. Han har læst videnskabelige artikler og suget viden til sig om, hvordan man bedst skruer sådan et set-up sammen. Nu står fonden, ifølge Walbech, meget bedre rustet til fremtiden, og han har en klar plan for vejen frem (det kvantitative setup blev dog først uddybet senere under investormødet).

Da beretningen var afsluttet, blev der åbnet for spørgsmål fra salen. En investor spurgte, om forholdene på det kontinentale marked - herunder politiske indgreb for at holde energipriserne nede - havde betydet, at volatiliteten var aftaget, så fonden måske ikke længere havde de samme udsving at tjene penge på. Bjarne Walbech svarede, at der stadig er rigeligt med udsving i energipriserne, og at volatiliteten ikke forsvandt i 2025. Det er ikke sådan, at markederne blev "tæmmet". Der var fortsat store prisbevægelser at handle på. Udfordringen var snarere, at fonden ikke havde fulgt med udviklingen i markedsdynamikken og konkurrenternes metodik. Walbech erkendte, at han først for alvor vågnede op i løbet af det seneste halve år og indså behovet for en ny tilgang. I bagklogskabens lys skulle man have omlagt strategien tidligere, og herved været på forkant med de datadrevne metoder, der nu er standard hos de bedste i branchen. Der var ikke yderligere kommentarer fra forsamlingen, og beretningen blev herefter taget til efterretning med almindelig nikken og anerkendelse af den fremlagte plan.

Ad dagsordenens pkt. 2 - Fremlæggelse af årsrapport (Malene Mogensen)

Efter beretningen gennemgik Malene Mogensen årsregnskabet for 2025 punkt for punkt. Hun indledte med at fortælle, at årets regnskab er aflagt efter regnskabsklasse C i stedet for klasse B, som man tidligere benyttede. Skiftet skyldes primært to forhold: For det første oversteg antallet og størrelsen af fondens handler i 2025 de grænser, hvor man ifølge loven skal aflægge efter klasse C

frem for B. For det andet gav årets handel et negativt nettoresultat, hvilket rejste spørgsmålet om, hvordan det skulle præsenteres i regnskabet. Kan man have negativ omsætning? Malene forklarede, at fonden havde konfereret med Erhvervsstyrelsen om dette. Svaret var, at nej, teknisk set er et handelsunderskud ikke “omsætning”, men ja, man må gerne vise det som en separat linje i resultatopgørelsen. Derfor er posten “*handel med energikontrakter*” nu opført på en særskilt linje i årsrapporten, hvor det nu tydeligt fremgår, hvordan fondens trading har klaret sig. Malene understregede, at denne præsentrationsændring blot følger lovkravene til en klasse C-rapport, man har ikke “gemt” noget; detaljerne fremgår i noterne, og de investorer, der var til stede, fik desuden de væsentligste specifikationer præsenteret på mødet. Hun tilføjede, at der ikke var sket ændringer i værdiansættelsesprincipperne, og revisor havde heller ikke taget forbehold for noget i årsrapporten. Ændringen var altså af formel karakter. Til orientering nævnte Malene også, at bestyrelses honoraret for 2025 udgjorde 250.000 kr. Hun kunne oplyse, at der ikke var konstateret nogen overtrædelser af hverken selskabslovgivning eller andre forhold i årets løb. Alt er foregået inden for rammerne af loven.

Malene gik dernæst over til hovedtallene for 2025. Posten “handel med energikontrakter” som er selve trading-resultatet. Det endte som nævnt med et netto *tab* på ca. 43 mio. kr. for året, mod et stort plus året før. Dette tal er opgjort netto (gevinster minus tab på alle handler) og fremgår tydeligt af resultatopgørelsen. Hun bemærkede, at fonden som led i sin kontrol afgiver en erklæring hver måned om værdiansættelsen af porteføljen, og at bestyrelsen hele året har kontrolleret, at alle risikogrænser blev overholdt, hvilket de gjorde. Andre driftsindtægter var minimale; de stammede fra nogle få småting som fx et exit-gebyr fra investorer m.v. På omkostningssiden består driftsomkostningerne som vanligt af *salgsomkostninger*, *bilomkostninger*, *lokaleomkostninger* og *administrationsomkostninger*. Malene gennemgik kort hver af disse: Salgsomkostninger er de omkostninger, der knytter sig direkte til handelsaktiviteten, fx kurtager, mæglergebyrer og transaktionsomkostninger til børser. Herunder hører også udgifter til dataabonnementer og handelsplatforme, men langt den største del er rene transaktionsgebyrer (på en slide så man, at denne post udgjorde den store blå del af omkostningskagen). Bilomkostningerne dækker en firmabil, som indgår i lønpakken for en af medarbejderne, og denne post var en smule højere end normalt i 2025 pga. en ekstraordinær udgift. Lokaleomkostningerne; husleje, kontordrift etc., var omtrent uændrede. Administrationsomkostningerne faldt lidt i 2025, hovedsageligt fordi lønsumsafgiften (en skat på lønsummen) var lavere end året før. Lønsumsafgiften udgør en stor del af admin-omkostningerne (ca. 39% i 2025 mod normalt mere), og faldet i afgiften skyldtes simpelthen de lavere lønsummer (mere herom lige om lidt). Resten af administrationsomkostningerne gik til bogholderi og rapportering (ca. 30% af admin) samt diverse poster som rådgivning, revision og bestyrelses honorar (de sidste ca. 31%).

Personaleomkostningerne udgjorde 7,3 mio. kr. i 2025 mod 12 mio. kr. i 2024. Dette til trods for, at antallet af fuldtidsansatte faktisk steg fra 5 til 6 personer. Malene forklarede, at faldet skyldes fondens særlige incitamentsstruktur: I personaleomkostninger indgår ikke kun lønninger, men også forvalterhonorar og succes-fee (en bonus til forvalteren ved overskud). Da fonden i 2025 gav underskud, udløstes der ingen succes-fee. (Hun mindede om, at ifølge fondens model betales der kun succes-fee på nye stigninger; investorerne betaler ikke bonus for at genvinde tabte værdier,

før der er nået et nyt højeste niveau. Det vil sige, efter 2025's tab skal tidligere højdepunkter genvindes, før succes-fee igen kommer i spil). Samtidig blev det faste forvalterhonorar naturligvis også lavere i absolutte tal, da det beregnes af formuens værdi. Summen af dette var markant lavere personaleomkostninger. Hun nævnte også kort de finansielle poster: Her gik man fra en nettoindtægt på 5,8 mio. kr. i 2024 til 2,4 mio. kr. i 2025. Faldet skyldes, at fonden havde færre penge stående kontant i banken i 2025 og dermed fik færre renteindtægter.

På balancen var det mest markante, at fondens egenkapital var reduceret betydeligt, hvilket vi vender tilbage til. Først de øvrige aktiver: Likvide beholdninger (bankindeståender) var – ikke overraskende – faldet, da formuen jo var formindsket af tab og udbetalinger. Pengene stod ved årets udgang på konti i Jyske Bank og ABN AMRO Bank, fordelt på DKK, EUR og USD. Et huslejedepositum stod uændret i aktivsiden. Under andre tilgodehavender fandt man ca. 81.000 kr., hvilket ifølge Malene var et rekrutteringshonorar, som fonden havde til gode at få tilbagebetalt (en udgift som forventes refunderet, fordi den nye ansatte ikke kom via den pågældende rekrutteringskanal). Egenkapitalen faldt som nævnt fra 238 mio. kr. til 118 mio. kr. i løbet af 2025. Malene forklarede, at faldet skyldtes dels årets underskud, dels at nogle investorer blev købt ud (indløst) undervejs. Når en investor træder ud af fonden, tilbagekøber fonden vedkommendes aktier til den aktuelle indre værdi; denne transaktion påvirker ikke årets resultat, men den reducerer egenkapitalen tilsvarende. Hun understregede, at et sådant tilbagekøb ikke udvander værdien for de resterende investorer. Det sker til markedskurs/indre værdi og hver aktionærs procentuelle andel af formuen forbliver den samme. Af gældsposter nævnte Malene især “anden gæld” på balancen: ca. 12,5 mio. kr., hvilket hovedsageligt er en periodisering af *uafsluttede energikontrakter* per 31/12 (altså værdien af åbne positioner ved årets slutning). Heraf vedrørte omkring 9 mio. kr. el-markedet specifikt. Derudover havde man naturligvis de sædvanlige kortfristede gældsposter: skyldig moms, skyldig ATP og lønsumsafgift samt skyldige feriepenge og løn m.v. til medarbejdere.

På en slide viste Malene også udviklingen i omkostningsniveauet over de seneste år (2023, 2024 og 2025) og fordelingen i 2025. Det stod klart, at årsagen til 2025's underskud var handelsresultatet, ikke en eksplosiv stigning i driftsomkostningerne. F.eks. lå salgs-, administrations- og personaleomkostningerne i 2025 på niveau med tidligere år. Der var nogle udsving, men ingen dramatiske stigninger. Derimod var trading-indtjeningen, som nævnt, gået fra stort plus til stort minus. En fordeling af omkostningerne for 2025 viste, at personale udgjorde ca. 32%, administration ca. 15%, mens handelsrelaterede omkostninger (transaktionsgebyrer m.m.) udgjorde ca. 53%. Med andre ord er lidt over halvdelen af fondens omkostninger direkte knyttet til at handle (kurtager, børsmæglere osv.), cirka en tredjedel er løn, og resten er klassisk administration. Under salgsomkostninger så man, som nævnt, at langt hovedparten var transaktionsgebyrer til børs og mæglere, mens en mindre del var udgifter til data/IT-systemer. Tilsvarende var administrationsomkostningerne sammensat af primært lønsumsafgift (~39%), bogholderi/rapportering (~30%) og øvrige poster (~31% til bl.a. rådgivere, revision og bestyrelsesshonorar).

Efter gennemgangen var der også her lejlighed til spørgsmål fra deltagerne. En investor bad om at få uddybet det store fald i egenkapitalen udover selve underskuddet. Hvad skyldtes det helt præcist? Malene Mogensen gentog, at egenkapitalen selvfølgelig var reduceret med årets tab, men derudover skyldtes faldet, at flere investorer var blevet indløst i årets løb. Når investorer træder ud, udbetales deres andel som nævnt via tilbagekøb af egne aktier, hvilket reducerer den samlede kapital. En anden deltager spurgte ind til fondens risikostyring og kapitalallokering. Han henviste til, at man ved tidligere møder havde kommunikeret, at kun en del af kapitalen – maksimalt 40% – blev investeret aktivt, mens resten skulle forblive som likvid reserve. Med det i mente undrede han sig over, hvordan fonden alligevel kunne tabe ~28% af den samlede værdi; var den risikostyring slået fejl? Bjarne Walbech svarede, at det fortsat var korrekt, at man højst investerede ca. 40% af formuen ad gangen i markedet. Problemet var imidlertid, at de investeringer man foretog, faldt så meget i værdi, at hele porteføljens værdi dermed faldt 28%. Malene supplerede med et konkret eksempel: En investor, der havde investeret 1 mio. kr., ville efter 2025's udvikling sidde tilbage med ca. 700.000 kr., altså et tab på omkring 30%. Den spørgende investor påpegede, at det nu kræver en meget stor procentuel stigning at tjene det tabte tilbage (for at gå fra 700.000 til 1.000.000 kræves ~43% gevinst). Malene anerkendte dette og bemærkede, at der ikke er nogen let vej. Det vil kræve tid og gode resultater. Hun tilføjede dog, at når man taler procentafkast, så er det altid relativt til den kapital, man har på det givne tidspunkt. Fonden fokuserer nu på at genskabe værdierne med en mere konservativ og fokuseret strategi, netop for at tilstræbe solide afkast fremover og genoprette det tabte.

Ad dagsordenens pkt. 4 - Præsentation af Sten Buus

Sten Buus blev foreslået som nyt bestyrelsesmedlem. Under mødet gav Buus en kort præsentation af sig selv, hvor han fremhævede sin mangeårige erfaring fra energisektoren, blandt andet som IT-chef i energiselskabet Elsam og som IT-direktør i DONG Energy. De seneste elleve år har han drevet sin egen IT-konsulentvirksomhed med fokus på kunder i energi- og forsyningsbranchen. Han udtrykte desuden stort engagement i fondens nye setup og glæde over at kunne bidrage aktivt.

Ad dagsordenens pkt. 4 - Præsentation af Kim Høibye

Kim Høibye præsenterede sig som en erfaren rådgiver med speciale i investeringsbeslutninger. Han har fulgt fonden tæt gennem længere tid – faktisk siden dens etablering – og har et indgående kendskab til dens udvikling. Bjarne Walbech opfordrede ham til at indtræde i bestyrelsen for at bidrage med sin erfaring. Høibye bemærkede, at fonden befinder sig på et afgørende tidspunkt, og at han ønsker at medvirke til at sikre en solid ramme for de beslutninger og tiltag, der nu iværksættes.

Investormøde (fremtidig strategi v. Bjarne Walbech)

Efter kaffepausen fortsatte Bjarne Walbech med en præsentation af fondens fremtidige strategi. Han forklarede, at strategien fremover består af to parallelle spor. Et kortsigtet og et langsigtet. På kort sigt kører man et spor kaldet “Back to Basics”, og på lang sigt bygger man et kvantitativt setup op. *Back to Basics*-sporet betyder i al sin enkelthed, at fonden går tilbage til sit fundament: man handler dér, hvor man historisk ved man har en fordel (edge). Samtidig igangsættes et større udviklingsarbejde med at skabe en data- og modeldrevet handelsplatform. En “modelmotor” – der over tid skal generere systematiske handelsbeslutninger. Denne modelmotor skal bygges i to varianter: én målrettet det nordiske elmarked og én til det kontinentale europæiske elmarked. Fonden skal på sigt operere effektivt i begge områder.

Back to Basics-strategien: Kræfterne koncentrerer 100% om fondens kerneområde som er de nordiske el-markeder (Danmark, Norge, Sverige, Finland). I praksis vil han selv og teamet fokusere på de velkendte produkter i Norden, f.eks. *områdespreads* (prisforskelle mellem forskellige el-zoner) og *tidsspreads* (prisforskelle mellem forskellige leveringstider), samt deltagelse i de nordiske el-auktioner. Det er de markeder og instrumenter, hvor fonden har mange års erfaring, pålidelige datakilder og et dokumenteret forspring i viden. Walbech forventer at skabe stabile positive afkast allerede indenfor en kort tidsperiode. Han fremhævede, at der er rigeligt af attraktive muligheder i Norden alene: El-markedet her består af mange delmarkeder (bl.a. fem prisområder i Norge, fire i Sverige, et i Finland og to i Danmark). der opstår hele tiden arbitragemuligheder og lokale ubalancer, som man kan handle på. Desuden er de positioner, man tager i Norden (f.eks. spreads mellem to nordiske områder), relativt upåvirkede af globale begivenheder - hvilket gør strategien mere robust over for internationale nyheder. Walbech erkendte åbent, at denne tilbagevenden til basics var noget, han burde have gjort tidligere, i stedet for at jage nye forretningsområder udenfor Norden. Fonden fokuserer på sine styrker i Norden og udviser *disciplin* i forhold til nye markeder, sagde han, indtil der er evidens for at markederne er profitable.

Parallelt med den aktive handel i nordiske markeder arbejder fonden med opbygningen af det kvantitative setup. Her beskrev Walbech visionen om at skabe en datadrevet “modelmotor”, som via avancerede algoritmer, statistiske modeller og AI skal analysere markedet og automatisere en stor del af beslutningsprocessen. Hvor fondens handler hidtil i høj grad beroede på tradernes vurderinger, skal fremtidens handler i stigende omfang drives af modeller og data. Den kvantitative platform bygges fra bunden til fondens behov. Man bruger ikke en standardiseret model, men designer selv systemet. Planen er, at når systemet er fuldt udviklet, vil det kunne dække Norden og Kontinentaleuropa. Første prioritering er at få bygget en modelmotor for Norden, og derefter en tilsvarende for det tyske/kontinentale marked. Modellen vil trække på et bredt sæt af input: historiske prisdata, realtidsmarkedsdata, vejrprognoser, forbrugs- og produktionsforhold, nyhedsdata osv. Ved hjælp af maskinlæring og andre kvantitative metoder vil den identificere mønstre og sammenhænge og udarbejde prognoser for prisudviklingen. Modellen vil identificere handelssignaler, som er umulige at se med det blotte øje. For eksempel subtile statistiske

sammenhænge på tværs af markeder eller tidshorisonter. Outputtet fra model motoren indikerer handels-signaler, som fondens team kan handle på. Nogle signaler vil kunne eksekveres automatisk (hvis de opfylder på forhånd fastsatte kriterier), mens andre kræver manuelt skøn. Men fælles er, at beslutningerne vil være datadrevne og objektive, i større grad end baseret på individuel beslutningstagning.

Walbech forklarede, at man prioriterer at udvikle den nordiske modelmotor først, da det er her, fonden har mest knowhow og bedst kan validere modellens output. Den nordiske motor vil f.eks. kunne udregne prisprognoser for hvert nordisk område og konstant sammenligne dem med de faktiske markedspriser. Hvis modellen eksempelvis indikerer, at elprisen i et bestemt område er undervurderet i forhold til et andet område, vil det udløse et købsignal i det billige område og et salgssignal i det dyre. Dvs. udnytte spreadet mellem områders priser. På samme måde vil modellen kunne analysere de nordiske el-auktioner, der afholdes ugentligt, og finde de auktioner, hvor fonden vil øge sin positionering, alt efter hvor modellen ser værdi. Alle disse modeller udvikles ved at "træne" dem på historiske data (backtesting) for at sikre de ville have fungeret på fortidens markeder, inden modellerne idriftsættes. Når den nordiske motor viser tilfredsstillende resultater, vil teamet gå i gang med den kontinentale modelmotor. Walbech erkendte, at det bliver en større opgave. Det kontinentale europæiske el-marked omfatter mange flere lande og komplekse sammenhænge – men ambitionen er klar. Ifølge tidsplanen skal man relativt snart (han brugte udtrykket "snarlig ekspansion") kunne tage fat på denne del. Når den kontinentale motor er udviklet, vil fonden kunne deltage i op mod 30 forskellige el-auktioner i Europa hver måned ved hjælp af modellen. Modellen vil kunne identificere, hvilke auktioner i hvilke lande der giver mening at deltage i, baseret på prognoserne for elpriser og fx sammenligne værdien på tværs af grænser. Walbech udtrykte optimisme omkring denne fase: Det er en stor opgave, men han vurderer, at det ikke er urealistisk at få bygget et fundament inden for overskuelig tid. Nordic Power Trading vil på den måde udnytte sine nye kompetencer på tværs af hele Europa.

For at virkeliggøre denne strategi har fonden brug for at udvide teamet med de rigtige kompetencer. Walbech præsenterede "Team 2026"-planen, som fremgik af en slide. En ny retning kræver nye kompetencer, stod der, og han opridsede fire nøgleprofiler: En Senior Nordic Specialist (en erfaren handler med dybt kendskab til de nordiske elmarkeder), en Quant PhD Researcher (en kvantitativ forsker med ph.d.-baggrund til at udvikle prognosemodeller), en Quant Developer (en udvikler med ansvar for at opbygge prisprognosemodeller og systemer) og en Quant Research & Developer (en kombineret analytiker/udvikler med fokus på automatisering og skalering af modellerne). Disse roller afspejler netop behovet for både markedskundskab (Nordic Specialist) og teknisk/kvantitativ ekspertise (de tre øvrige). Walbech påpegede, at fonden allerede har taget skridt til at omstille organisationen: Som nævnt tidligere blev to stillinger i det gamle setup nedlagt i december for at skabe luft i budgettet og plads til nye specialister. Rekrutteringen af nye profiler var i fuld gang. Faktisk kunne Walbech afsløre en god nyhed: Blot et kvarter før generalforsamlingen blev han ringet op med bekræftelse på, at fonden har indgået aftale med en Quant PhD Researcher fra Aarhus. Denne person kommer fra et af de store energi trading-huse i Aarhus med over 100 ansatte, hvor han har arbejdet med kvantitative modeller. Han starter hos os pr. 1. maj 2026, fortalte Walbech med tydelig tilfredshed. Den nye medarbejder har erfaring med

at bygge præcis den slags prognosemodeller, som fonden har brug for, og han køber ind på visionen om at opbygge en modeldrevet handelsmotor her. Ifølge Walbech passede miljøet i det store firma ikke den pågældende specialist optimalt; han syntes, der var for mange hurtige beslutninger uden ordentlig dataanalyse, og han vil hellere ind i et rent kvantitativt miljø. Dette understreger pointen om, at Nordic Power Trading kan tiltrække dygtige folk ved at tilbyde dem ansvar og mulighed for at bygge noget nyt fra bunden. Udover forskeren fra Aarhus har fonden allerede en fuldtids softwareudvikler tilknyttet, som er i gang med at kode de nødvendige systemer og modeller. Derudover søger man som nævnt yderligere en profil, der kan kombinere research og udvikling (quant R&D) og fokusere på automatisering og opskalering af infrastrukturen.

Walbech fremlagde dernæst en tidsplan for implementeringen af alt dette. Ifølge planen står man her i Q1 2026 – i slutningen af januar, hvor rekrutteringerne er i gang og de første er næsten på plads. Data-infrastrukturen (dvs. de IT-systemer, databaser osv., der er nødvendige for at drifte modellerne) er under etablering. De første modeller forventes at køre i test inden for det næste kvartal. I løbet af 2. og 3. kvartal 2026 vil man skalere modeludviklingen op: masser af backtesting på historiske data, integration af risikostyringssystemer osv.. Walbech forventede, at allerede omkring april 2026 vil fonden kunne begynde at bruge dele af modellerne aktivt. Eksempelvis til at deltage systematisk i de europæiske el-auktioner. Han forklarede, at netop auktionerne er et godt sted at starte, for *selvom det lyder stort*, så er det faktisk “noget af det mindst komplicerede af de komplicerede ting” Man har i forvejen stor erfaring med at byde ind i de nordiske auktioner, og modellerne kan relativt hurtigt tilpasses til også at byde i de tilsvarende auktioner i Europa. I 4. kvartal 2026 forventer Walbech, at den kvantitative modelmotor er fuldt integreret i den daglige drift. Det betyder, at modellerne på det tidspunkt kører stabilt, og at de leverer en lang række handelssignaler, som fonden vurderer dagligt. I den fase vil fondens menneskelige rolle mere være at overvåge, vælge de bedste idéer fra modellen og sikre, at risikorammer overholdes, mens meget af det rutinemæssige analysearbejde vil kunne håndteres af systemet. Bjarne Walbech understregede, at imens alt dette bygges op, skal der stadig tjenes penge til at drive forretningen, og det er netop her, Back to Basics-strategien kommer ind i billedet. Den traditionelle nordiske trading kører sideløbende og skal levere overskud måned for måned, således fonden kommer sikkert gennem opbygningsperioden.

De fremmødte investorer kvitterede for den ambitiøse plan med grundige spørgsmål. En investor spurgte eksempelvis, om det Walbech nu kalder “Back to Basics” ikke er præcis det, man *burde* have gjort hele tiden – med andre ord, hvorfor kørte man ikke bare denne fokuserede nordiske strategi i 2025 i stedet for at eksperimentere så meget? Investorens underliggende pointe var, om ledelsen havde fejldisponeret ved at søge ud på nye markeder, når nu svaret ser ud til at ligge i det velkendte. Walbech svarede oprigtigt, at nej, man havde ikke haft nok fokus på kerneforretningen i 2025, og det er netop den fejl, han nu har rettet op på. Diversifikationen betød, at fokus blev spredt for meget, erkendte han. Ved at handle både gas, tysk el og CO₂ samtidig gik skarpheden tabt. Back to Basics-strategien er ikke banebrydende ny, men gennemtestet igennem mange år: Fonden fokuserer nu entydigt på det, den er bedst til, indtil den nye kvantitative motor er testet og integreret. Samme investor spurgte, om det så betyder, at man forbliver i Back to Basics-sporet i en rum tid fremover. Walbech svarede ja – *Back to Basics* vil være omdrejningspunktet indtil

videre. Det er ikke meningen at forlade det nordiske fokus igen, før der er klare beviser for, at yderligere tiltag kan skabe værdi uden at skade det bestående.

En anden deltager ville høre mere om tidshorisonten for det kvantitative setup. Walbech havde nævnt, at man allerede i år vil tage de første modeller i brug på auktionerne uden for Norden, og investoren spurgte bekymret: Går det lidt for hurtigt? Burde man ikke sikre, at alt er grundigt gennemtestet i Norden, før man kaster sig ud på det europæiske marked igen? Walbech svarede, at den kontinentale ekspansion selvfølgelig først rulles ud, når den nordiske model er færdigudviklet og testet, og det er netop derfor, det ikke sker fra dag 1. At han nævnte april 2026, skyldes som sagt, at deltagelse i auktioner er en relativt overskuelig test-case for modellen. Fonden har masser af data på auktionerne og kender mekanismerne, så det kan man godt begynde på relativt tidligt. Men det betyder ikke, at man pludselig handler løs på alle markeder. Tværtimod – *indtil videre handler fonden udelukkende i Norden*, præciserede Walbech, præcis som den har gjort den seneste tid. Europa kommer først ind i billedet, når model og organisation er klar til det.

Et vigtigt spørgsmål fra salen gik på fondens konkurrenceevne i det nye setup: Hvordan skal Nordic Power Trading klare sig mod de store spillere, der måske har 100+ quants og udviklere ansat? Walbech anerkendte, at de store energihandelsfirmaer, blandt andet dem i Aarhus, som blev nævnt, naturligvis er konkurrenter, og at de også handler på de nordiske og kontinentale børser ligesom os. Men han var optimistisk omkring fondens muligheder alligevel. For det første, sagde han, så er pengene i markedet mange: Der er en “kage” af profit derude, som er stor nok til, at flere kan få del i den, uden at man nødvendigvis skal være størst eller bedst i alle discipliner. Det handler om at være god nok til at tage sin del. Man behøver ikke absolut at overgå de største aktører på alt. For det andet mener han, at Nordic Power Trading kan tiltrække dygtige folk, selv om man ikke er den største arbejdsplads. Den netop ansattes case er et godt eksempel: Den pågældende kom fra et af de store huse, men valgte at skifte til os, fordi han gerne vil være med til at bygge noget nyt og få større indflydelse. Walbech fortalte, at de kandidater, de taler med, motiveres af miljøet og udfordringen. I et stort firma kan man være en lille brik, mens man hos os får mulighed for at sætte sit præg på udviklingen. Dette er et attraktivt tilbud for mange talentfulde quants, vurderer han. Naturligvis skal Nordic Power Trading stadig kunne tilbyde konkurrencedygtige vilkår, men Walbech påpegede, at fondens omkostningsstruktur nu er sådan, at man kan aflønne specialisterne fornuftigt. Alt i alt virkede Walbech overbevist om, at fonden kan “løfte sig op” til at spille i samme liga som konkurrenterne på det nordiske marked, når bare teknologien og teamet er på plads.

En investor stillede et afsluttende, lidt kritisk spørgsmål: Efter at strategien for 2025 slog fejl, hvor sikre er I på, at den nye strategi vil lykkes? Med andre ord, hvor er garantien? Han formulerede det omtrent sådan, at man har brugt et år på en strategi, der viste sig “forgæves”, og nu præsenterer I en helt ny – hvordan ved vi, at denne er rigtig, og at I kan eksekvere den? Bjarne Walbech svarede meget åbent, at garantier findes ikke i vores branche. Man kan lave al det forarbejde, man vil, men i sidste ende ved man først, om det virker, *når* det virker. Når det er sagt, så tror han personligt meget på den nye strategi, fordi den bygger på både læring fra fortiden og grundig research af, hvad der virker for de bedste. Han har, fortalte han, virkelig gjort sit hjemmearbejde: Læst op på

kvantitative finansmodeller, fulgt råd fra eksperter og talt med branchekolleger. Som eksempel nævnte han, at han har studeret principperne fra den anerkendte kvantekspert Marcos López de Prado, der netop har skrevet om, hvordan man bygger en robust modeldrevet hedge fund. Walbech har også gjort sig klart, hvilke konkrete modeller fonden skal udvikle for at udnytte de muligheder, han ved findes derude. Han sagde direkte: *“Jeg er meget sikker på, at det her er det rigtige.”* Dog tilføjede han med et smil, at investering jo altid vil have et element af uvished *“vi ved aldrig noget før det er sket”*, hvilket netop gør det spændende. Men alt det forberedende arbejde og den stringente plan, de har nu, giver ham en ro i maven og en fast tro på, at fonden kan komme tilbage på sporet i 2026 og årene frem. Denne åbne dialog mellem ledelsen og investorerne afrundede generalforsamlingen. Bjarne Walbech fik med sin ærlige indrømmelser af fortidens fejl og den detaljerede præsentation af vejen frem overbevist forsamlingen om, at man, om end forsinket, har lært af 2025 og nu er *forpligtet til at levere positive resultater fremover*. Med fokus på fondens styrker og en ny, disciplineret tilgang til risici ser 2026 ud til at blive året, hvor Nordic Power Trading genopbygger tilliden og værdierne.