

Referat af ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Fundamental Invest den 13. marts 2023

Den 13. marts 2023, kl. 16.00 blev der afholdt ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Fundamental Invest i Tivoli Congress Center, Arni Magnussons Gade 2, 1577 København V, for medlemmerne af investeringsforeningen med følgende dagsorden i henhold til vedtægternes § 16:

- 1) Valg af dirigent.
- 2) Bestyrelsens beretning for det forløbne regnskabsår.
- 3) Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse, forslag til anvendelse af årets resultat, og eventuelt forslag til anvendelse af provenu ved formuerealisationer, samt godkendelse af bestyrelsesmedlemmernes honorar, jf. § 19, stk. 7.
- 4) Forslag fremsat af medlemmer eller bestyrelsen.
- 5) Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- 6) Valg af revisor.
- 7) Eventuelt.

Foreningens formand, Michael Hovard Ekmann, bød velkommen og glædede sig over fremmødet. Formanden orienterede om, at foreningens rådgiver, Michael Voss, i forlængelse af generalforsamlingen ville kommentere på udviklingen i 2022 og forventningerne til 2023.

Dagsordenspunkt 1: Valg af dirigent

Bestyrelsen foreslog advokat Nicolai Mallet, fra advokatfirmaet Dahl som dirigent. Der fremkom ikke andre forslag, hvorefter Nicolai Mallet var valgt og overtog ledelsen af generalforsamlingen.

Dirigenten indledte med at konstatere, at generalforsamlingen var indkaldt i overensstemmelse med lovgivningen og reglerne i foreningens vedtægter. Da der på dirigentens forespørgsel ikke var indvendinger herimod, erklæredes generalforsamlingen for lovligt indkaldt og beslutningsdygtig i henhold til den udsendte dagsorden.

Dagsordenspunkt 2: Bestyrelsens beretning for det forløbne regnskabsår

Formanden fik herefter ordet og afgav følgende beretning om forløbet af 2022.
Tak for ordet.

Jeg vil gerne starte med at præsentere bestyrelsen. Fra højre er det næstformand for bestyrelsen Bertil Wogensen, ved siden af ham sidder Søren Søgaard og endelig har vi bestyrelsens nyeste medlem Jane Hilkjær Lauridsen.

2022 blev på mange måder et vanskeligt år. Afdeling Stock Pick og Afdeling Stock Pick II Akkumulerende viste begge et fald i den indre værdi på knap 25 %.

Siden 2012 - altså 10 år - har aktiemarkedene og Investeringsforeningen Fundamental Invest med en enkelt undtagelse vist et positivt årligt afkast. Den store forskrækkelse ovenpå den – næsten-nedsmeltning af det finansielle system i slutningen af nullerne, betød, at både penge- og finanspolitikken siden har været støttende overfor den generelle økonomi og overfor udviklingen på aktiemarkedene. I den periode - altså fra 2012 til 2021 - har foreningen leveret et gennemsnitligt afkast hvert år på 22,5 pct. I 2022 så vi som nævnt et markant kursfald og det gennemsnitlige årlige afkast blev i perioden reduceret til 17,8 %, hvilket dog stadig er anseeligt bedre end det generelle marked.

I andet halvår af 2021 sås allerede tegn på en overophedet økonomi. Under Corona epidemien havde regeringer og centralbanker i skræk for det totale samfundskollaps både ladet seddelpressen køre og kastet kæmpebeløb ind i økonomierne i form af alle mulige støtteordninger, samtidigt med at centralbankerne indførte negative renter og aggressive opkøb af obligationer. Vi kan nu se, at det var en overdosering, da økonomierne kom ud af Corona

isolationen med et kæmpebrøl, og de mange gratis penge betød et hop i efterspørgslen og prisstigninger, som vi ikke har set i 40 år.

Den amerikanske centralbank begyndte derfor også at signalere et skifte i politikken med stigende renter, og det betød faldende aktiekurser allerede fra årets start.

Ruslands angreb på Ukraine den 24. februar sidste år kom derfor oveni en allerede gusten baggrund for aktiemarkederne. Putin havde forberedt aggressionen mod Ukraine årevis blandt andet ved at hvæsse energivåbnet. Europa var med Tyskland i spidsen i årene inden blevet næsten totalt afhængig af russiske gasforsyninger, som allerede i 2021 blev stille og rolig reduceret med stigende priser til følge.

Krigen betød en mangedobling af priserne, og disse bredte sig hurtigt til mange andre varer og serviceydelser i vores økonomi og den Corona relaterede inflation blev dermed yderligere forstærket.

Det var for eksempel nyt for mig, at energiindholdet i fødevarer i gennemsnit er 60 %. Altså alt fra kunstgødning til diesel til traktoren og energi til forarbejdning og transport. Resultatet kunne hurtigt aflæses nede i Irma.

En anden væsentlig nyhed for de fleste var, at Ukraine er en meget stor producent af fødevarer og en af de væsentligste leverandører til Mellemøsten og Afrika. Den historie har de fleste hørt nu, og krigen har også bidraget væsentligt til fødevarerinflationen og en frygt for en global fødevarerkrise.

Den amerikanske centralbank reagerede derfor hen på foråret 2022 med en serie af renteforhøjelser med det formål at nedkøle den amerikanske økonomi og få inflationen under kontrol. Noget som den berømte tegner KAL på bladet The Economist afbilleder på suveræn vis. Her er brandvæsnet indsat for at hælde koldt vand (=renteforhøjelser) på økonomien.

Den europæiske centralbank fulgte trop midt på sommeren og satte i alt renten op fire gange i 2022 til nu 2,5 %.

Kombinationen af stigende renter, høj inflation, frygt for manglende energiforsyninger og recession samt en storkrig på europæisk grund var selvsagt en giftig cocktail for aktiemarkedene, og 2022 blev da også et meget udfordrende år for aktieinvestorer.

Som illustration har jeg valgt at vise kursudviklingen for Afdeling Stock Pick over de sidste fem år. Her kan man se en relativ rolig udvikling frem til foråret 2020, hvor markederne efter coronapanikken stiger ganske markant frem til ultimo 2021, hvorefter kursen som nævnt dykker igen. Det vigtige at forstå her er, at nok faldt kurserne meget sidste år, men vi er stadig kun tilbage på kursniveauet fra starten af 2021. Med et negativt afkast på knap 25 % klarede vores to afdelinger sig dårligere end det generelle marked. Det skyldes, at afdelingerne betjener sig af en stock pick investeringsstrategi, som indebærer en koncentreret portefølje med en overvægt af mindre og mellemstore selskaber. Uroen og frygten for en recession medførte et periodevist panikagtigt udsalg på aktiemarkedet sidste år, og de mindre og mellemstore selskaber blev ramt hårdere end det generelle marked, og det ramte altså også Fundamental Invest. Derudover havde vi også betydelige enkeltinvesteringer i selskaber, hvor problemer med de globale forsyningskæder medførte en markant negativ kursudvikling i 2022. Vi har fortsat disse selskaber i porteføljen, og de har i 2023 indtil videre vist en klar forbedring og positiv kursudvikling. Afkastet for 2023 i de to afdelinger ligger i øjeblikket på knap 8 %.

På denne slide vises de 10 største investeringer i foreningen. De otte er gengangere i forhold til samme tidspunkt sidste år.

Det er vigtigt for mig at sige, at udviklingen i 2022 ikke har givet anledning til ændringer i investeringsstrategien. De to afdelinger i foreningen vil fortsat betjene sig af førnævnte stockpicking strategi, som udmøntes af Michael Voss i samarbejde med bestyrelsen. Det tror vi på giver det bedste resultat også på længere sigt.

De seneste nøgletal viser, at nedgangen ikke bliver så dyb som frygtet, og økonomierne i USA og Europa er mere robuste end ventet, vi klarer os uden russisk gas og Kina er på vej frem igen. Problemet bliver, om inflationen kommer

under kontrol og selvfølgelig også, om der findes en udvej på krigen i 2023. Indtil videre har aktiemarkedene reageret positivt på bedre økonomiske nøgletal.

I 2022 årsrapporten er der igen i år et fyldigt afsnit omkring foreningens bæredygtighed og samfundsansvar.

ESG, som står for environmental – social – governance, altså at virksomhederne skal drives med sigte på samfundsmæssige hensyn til klima, social udvikling, retssikkerhed, etc.

I Europa er det i høj grad EU, som presser på med nye rapporteringskrav! Målet er at sikre en større transparens for investorerne ved at tvinge virksomhederne til en bedre rapportering og ultimativt formå dem til at forurene mindre, bruge mindre energi og tage større samfundsmæssige hensyn osv. Årsrapporten viser for eksempel, at afdelingerne i Fundamental Invest har et væsentligt lavere CO2 udslip pr. mio. kr. investeret end det generelle marked. Dette er ikke så overraskende, da disse er undervægtet i større industri- og transportselskaber med en høj CO2 udledning. Der er et godt samarbejde med foreningens administrator på dette noget vanskeligt håndterbare område. Vi afholdt et bestyrelsesseminar i december for at blive bedre orienteret om den nyeste ESG lovgivning, og det er et område, som bestyrelsen vil følge tæt fremover.

Kursfaldet i 2022 har naturligvis også haft konsekvenser for foreningens formue, som efter at have ligget stabilt omkring 1 mia. kr. gennem de senere år, sidste år faldt til under 850 mio. kr. Vi var for nogle år siden en del højere oppe, men vi blev også opmærksomme på, at foreningen kan blive for stor på en måde, hvor det kan være vanskeligt at lave de porteføljeomlægninger, vi ønsker, uden at påvirke markedet.

Det aktuelle formueniveau er stadig stort nok til, at Foreningen kan holde sine omkostninger under kontrol, men ikke for stor til at kunne manøvrere i aktiemarkedet.

Omkostningsprocenten udgør i den seneste beregning godt 1,6 % i begge afdelinger, hvilket er lidt højere end i 2021, men på niveau med 2020 og 2019. Det er stadig konkurrencedygtigt med de investeringsforeninger, som investerer i danske aktier med en aktiv investeringsstrategi.

Bestyrelsen har besluttet fremover at udelukkende kommunikere digitalt med jer medlemmer og omverden. Dette er i lighed med udviklingen hos de øvrige investeringsforeninger i Danmark og med samfundet i øvrigt. Det betyder, at alle indkaldelser og meddelelser vil blive kommunikeret via hjemmesiden og mails og selvfølgelig også til fondsbørsen. Jeg vil derfor gerne opfordre alle til at gå ind på hjemmesiden og klikke på linket til medlemsportalen i højre hjørne. Her kan man logge ind via MitID og registrere sin mailadresse, som muliggør, at man fremover modtager al investor-kommunikation elektronisk.

Vi er i bestyrelsen glade for at se de mange investorer, som er mødt op i dag, og afslutningsvis vil jeg således rette en tak til alle foreningens investorer, til mine kolleger i bestyrelsen samt til foreningens nære samarbejdspartnere, Fundamental Fondsmæglerselskab A/S og Invest Administration A/S, der endnu engang har ydet en stor og god indsats.

Dirigenten spurgte efterfølgende forsamlingen, om der var spørgsmål eller kommentarer til beretningen. Da dette ikke var tilfældet, konstaterede dirigenten med generalforsamlingens tilslutning, at generalforsamlingen havde taget bestyrelsens beretning til efterretning.

Dagsordenspunkt 3: Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse, forslag til anvendelse af årets resultat, og eventuelt forslag til anvendelse af provenu ved formuerealiseringer, samt godkendelse af bestyrelsesmedlemmernes honorar, jf. § 19, stk. 7.

Direktør Niels Erik Eberhard fra Invest Administration A/S gennemgik årsrapporten med bestyrelsens forslag til anvendelse af årets resultat samt forslaget om bestyrelsesmedlemmernes honorar. Direktør Niels Erik Eberhard oplyste supplerende, at revisionspåtegningen fremgik af den trykte årsrapport, og at påtegningen var uden forbehold eller supplerende bemærkninger.

Forslaget til anvendelse af årets resultat var, at bestyrelsen indstillede, at der blev udloddet 26,50 kr. pr. andel i afdeling Stock Pick. Forslaget opfyldte lovgivningens krav om mindsteudlodning i afdeling Stock Pick. I relation til bestyrelseshonoraret indstillede bestyrelsen, at der udbetales honorar som anført i foreningens årsrapport for 2022.

Dirigenten konstaterede herefter med generalforsamlingens tilslutning, at årsrapporten for 2022 var godkendt, og at generalforsamlingen godkendte det fremlagte forslag om anvendelse af årets resultat samt forslag til bestyrelsens honorar på i alt 433 t.kr.

Dagsordenspunkt 4: Forslag fremsat af medlemmer eller bestyrelse

Bestyrelsen havde fremsat forslag om ændringer i Foreningens vedtægter. Ændringerne vedrørte bl.a. følgende bestemmelser, som dirigenten gennemgik for generalforsamlingen:

§ 12, stk. 3 (Ophævelse af krav om underretning til Finanstilsynet, hvis formuen på grund af indløsning kommer under 10 mio. kr., da lovgivningen ikke længere stiller krav herom).

§ 14, stk. 6 (Ændring af frist for indkaldelse til generalforsamlingen og bekendtgørelse af dagsorden fra 8 dage til 2 uger for at sikre ensretning af fristen i forhold til § 14, stk. 8).

§ 19, stk. 4 (Ophævelse af 70-års-reglen for bestyrelsesmedlemmer).

§ 25, stk. 1 og 2 (Indsættelse af krav om, at års- og halvårsrapporter udarbejdes på dansk).

Herudover gennemgik dirigenten bestyrelsens øvrige ændringsforslag, som var af præciserende og redaktionel karakter. Disse ændringer vedrørte følgende bestemmelser i Foreningens vedtægter:

§ 10, stk. 1 (præciserende)

§ 12, stk. 4 (redaktionel / konsekvensændring)

§ 14, stk. 6 og 9 (redaktionel)

§ 16, nr. 3 (redaktionel / konsekvensændring)

§ 17, stk. 5 (redaktionel)

§ 18, stk. 1 (redaktionel)

§ 19, stk. 5, 6 og 7 (redaktionel / konsekvensændring)

§ 23, stk. 5 (redaktionel)

§ 26, stk. 2 (redaktionel)

Dirigenten oplyste, at samtlige forslag fremgik af såvel indkaldelsen og af en mark up-version af vedtægterne, der var vedlagt indkaldelsen.

Herefter gennemgik dirigenten vedtægternes krav om kvalificeret flertal i forbindelse med vedtægtsændringer, hvorefter vedtagelse kræver 2/3 flertal blandt såvel de afgivne stemmer som af den del af formuen, der er repræsenteret på generalforsamlingen (vedtægternes § 18).

Dirigenten opfordrede generalforsamlingen til at fremkomme med eventuelle bemærkninger, spørgsmål eller ændringsforslag til bestyrelsens forslag.

Der fremkom ingen ændringsforslag.

De af bestyrelsen foreslåede vedtægtsændringer blev herefter sat til afstemning under ét og vedtaget med samtlige på generalforsamlingen repræsenterede stemmer, herunder med de stemmer, som bestyrelsen havde modtaget fuldmagt til at repræsentere på generalforsamlingen.

Dagsordenspunkt 5: Valg af medlemmer til bestyrelsen

Dirigenten oplyste, at bestyrelsen i henhold til vedtægternes § 19, stk. 1, skal have mindst 3 og højst 7 medlemmer.

Samtlige bestyrelsesmedlemmer var i henhold til vedtægternes § 19, stk. 3, på valg.

Foreningens fire bestyrelsesmedlemmer, Michael Hovard Ekman, Jane Hilkjær Lauridsen, Bertil Bak Wogensen og Søren Søgaard genopstillede.

Dirigenten spurgte herefter, om der var bemærkninger til forslaget om genvalg eller forslag til andre kandidater. Da der ikke fremkom bemærkninger eller andre kandidater, konstaterede dirigenten med generalforsamlingens tilslutning, at Michael Hovard Ekman, Jane Hilkjær Lauridsen, Søren Søgaard og Bertil Wogensen var genvalgt til bestyrelsen.

Dagsordenspunkt 6: Valg af revisor

Dirigenten oplyste, at bestyrelsen foreslog genvalg af Deloitte, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Dirigenten spurgte, om der i øvrigt var bemærkninger til forslaget. Da dette ikke var tilfældet, konstaterede dirigenten med generalforsamlingens tilslutning, at forslaget var vedtaget, og at Deloitte, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab var genvalgt som revisor for Foreningen.

Dagsordenspunkt 7: Eventuelt

Der forelå ingen spørgsmål eller bemærkninger fra generalforsamlingen.

Michael Hovard Ekman takkede for fremmødet og rettede samtidig en tak til dirigenten for det udførte hverv og for det gode samarbejde, der havde været med bestyrelsen og administrationen.

Som dirigent:

Nicolai Mallet