

Referat af ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Fundamental Invest den 18. marts 2024

Den 18. marts 2024, 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. 6.
- 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 2023 og forventningerne til 2024.

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 2023. Beretningen var ledsaget af Power points:

Tak for ordet.

Lad mig begynde med at præsentere bestyrelsen: Fra højre har vi næstformand for bestyrelsen, Bertil Wogensen, og ved siden af ham sidder Søren Søgaard og Jane Hilkjær Lauridsen.

Efter den hårde og negative udvikling i 2022, hvor vi sloges med seneffekterne af den voldsomme økonomiske politik under Corona-epidemien og chokket efter Ruslands overfald på Ukraine, endte 2023 med en forsigtig optimisme på de finansielle markeder. Afdeling Stock Pick og Afdeling Stock Pick II Akkumulerende viste begrænsede, men trods alt positive resultater i 2023 i form af en vækst i den indre værdi på henholdsvis 1,66 og 1,76%.

Aktiemarkedet oplevede en markant positiv udvikling, da den værste Corona-forskrækkelse lagde sig i begyndelsen af 2020. Kursstigningerne varede indtil slutningen af 2021, hvor den amerikanske centralbank begyndte at sætte renten op for at dæmpe økonomierne og tæmme den høje inflation. Herefter kom i 2022 rædslen over, at Rusland angreb et europæisk land og samtidigt slukkede for energiforsyningerne til Europa. Selvom der var flere perioder med kursstigninger og positive nyheder, så var det alligevel centralbankernes kamp mod inflationen, som dominerede.

Markant stigende renter betød fald på aktiemarkederne helt frem til fjerde kvartal af 2023. Her kom der endelig tegn i sol og måne på, at renteskruen ville blive lempet, og markederne reagerede positivt. En blød landing blev sikret.

Samlet har Foreningen siden 2011 leveret et gennemsnitligt afkast hvert år på 13,1 pct., hvilket er anseeligt og bedre end det generelle marked.

Hvad skete der i 2023?

Samfundsøkonomisk var der stor fokus på inflationen og hvordan den prægede vores hverdag og ikke mindst vores økonomi. I løbet af foråret viste der sig spredte tegn på, at den skrappe medicin fra nationalbankerne var begyndt at virke, og da 2023 var omme, var den gennemsnitlige årlige inflation 3,3%. Det skal så sammenlignes med et gennemsnit på 7,7% i 2022. Det er faktisk det største årlige fald i inflationen siden midten af 1970, efter at den daværende energikrise var overstået.

Lavere priser på el og gas er de væsentligste årsager til faldet i inflationen. I 2022 havde vi historisk høje priser på el og gas, og nu er priserne heldigvis kommet ned på et mere normalt niveau igen

Lavere energipriser betød et fald i produktionsomkostninger i 2023, og samtidigt kom der også bedre styr på de globale forsyningskæder. Europa var på rekordtid i stand til at erstatte den manglende russiske gas med blandt andet import fra nyanlagte flydende LNG-terminaler i Tyskland. Endelig pressede de høje centralbanksrenter også efterspørgslen og dermed priserne ned.

Størrelsen af nationalbankernes rentekølle og den voldsomhed og hastighed, hvormed den blev svunget i 2023 bliver ret godt illustreret af denne slide. Efter at vi havde hygget os med super-lave renter i årevis, medførte dette for eksempel, at renten på et fastforrentet 30-årigt boliglån steg fra 1-2 % til 5-6%.

For de finansielle markeder blev den vigtigste målepind i 2023 da også at følge udviklingen i inflationen og gætte på, hvornår centralbankerne ville ophøre med at sætte renten op.

Krigen i Ukraine blev mere og mere fastlåst, i takt med at en ukrainsk modoffensiv løb ud i sandet. Putin mobiliserede befolkningen, og Rusland kastede mobiliserede masser ind i kampen uden smålige hensyn til de enorme tab af menneskeliv og materiel, det medførte. På den politiske front blev konflikten mellem demokrater og republikanere i USA yderligere skærpet med en paralysering af kongressen trods et republikansk flertal. Udsigten til et potentielt genvalg af Trump trak og trækker langeskygger. I Kina konsoliderede præsident Xi sin magt ved endnu et genvalg, og der er lagt i kasketen til nye konflikter over Taiwan og handelen med USA. Oveni kan så lægges, at 2023 blev det temperaturmæssigt varmeste år nogensinde, og at fremmarchen af kunstig intelligens skaber nye muligheder såvel som nye trusler.

På den positive side kan man fremføre, at intet af det ovenstående syntes at bremse økonomierne for alvor. Inflationen begyndte at vise en faldende tendens fra foråret af 2023, men særligt en bomstærk amerikansk økonomi dæmpede længe troen på, at rentestigningerne ville stoppe. Vi skulle derfor helt hen til oktober måned, hvor forventningerne tippede for alvor.

Hvad skete der på aktiemarkedet i 2023

Globalt blev 2023 året, hvor udbredelsen af kunstig intelligens for alvor tog fart. På aktiemarkedet førte det til en eufori omkring en lille gruppe af selskaber. De syv største amerikanske teknologiske selskaber steg hele 107 % i årets løb, mens de resterende 493 selskaber i det brede amerikanske aktieindeks "kun" steg 12 %. De store afkastforskelle kan også aflæses regionalt, hvor USA med sin store teknologiekseponering samlet steg 26 %, hvorimod Kina omvendt faldt 11 %. I Danmark steg markedet godt 5%.

Herhjemme lagde 2023 ud med en svag positiv undertone på de finansielle markeder, men frygten for nye renteforhøjelser lurede hele tiden. Frygten for økonomisk nedgang og flere renteforhøjelser ramte trods masser af værdi og positive historier især de små og mellemstore aktier hårdt, hvor Fundamental Invest er stærkt repræsenteret og Foreningen var da også kursmæssigt udfordret i store dele af året i lighed med 2022.

Til gengæld betød udviklingen i oktober, hvor stemningen for alvor skiftede væk fra inflationsfrygt og henimod mulighed for faldende renter, at de små og mellemstore aktier viste en særdeles stærk udvikling, også sammenlignet med det generelle marked. Foreningen er således oppe med ca. 30% siden den sidste uge af oktober måned.

Kursudviklingen på Københavns fondsbørs illustreret ved OMXC25 viser skiftet i slutningen af oktober, hvor centralbankerne holdt inde med at signalere behov for yderligere renteforhøjelser, og markederne i stedet begyndte at gætte på og estimere effekten af fremtidige rentesænkninger.

På næste slide har jeg valgt at vise kursudviklingen for Afdeling Stock Pick over de seneste 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, dels på grund af Rusland-Ukraine-krigen, dels på grund af de første amerikanske rentestigninger i marts 2023. Herefter kommer knap to år med volatile og negative markeder frem til førromtalte oktober måned, hvor vendingen hos afdeling Stock Pick også er tydelig. Vi er dog kun tilbage til kursniveauet fra starten af 2022, og der synes således mulighed for et betydeligt kurspotentiale.

Fundamental Invest har altid haft en rimelig lav omsætnings hastighed, da vi som regel beholder aktierne et godt stykke tid efter at have valgt dem med omhu. På dette chart vises de 10 største investeringer i Foreningen. De seks er gengangere i forhold til samme tidspunkt sidste år. Dette sker både som følge af udskiftning i porteføljen og kursstigninger. Det er vigtigt for mig at sige – igen – at udviklingen i 2022 og i 2023 ikke har givet anledning til ændringer i investeringsstrategien. De to afdelinger i Foreningen vil fortsat betjene sig af den stockpicking-strategi, som udmøntes af Michael Voss i samarbejde med bestyrelsen. Vi tror på, at det giver det bedste resultat også på længere sigt.

Det er vores forventning, at økonomien fortsætter de positive takter i 2024, hvor de seneste års kraftige pengepolitiske rentestigninger bringer inflationen under kontrol uden at skade økonomien. Med alle rimelige forbehold så er dette scenarie positivt for aktier i almindelighed og for vores aktier i særdeleshed. De største risici i år er politiske.

Det kan være, at Rusland-Ukraine-krigen spreder sig i Europa, eller en kinesisk aggression mod Taiwan. Eller en sejr til Donald Trump i november. I hvert fald de to førstnævnte scenarier vil kunne udløse et større kursfald.

Den fortsatte negative udvikling på markederne i de første 10 måneder af 2023 har sammen med et betydeligt udbytte på 26 kr. pr. andel haft en negativ indflydelse på den samlede formue, som var 661 mill. kr. ved slutningen af 2023.

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

Omkostningsprocenten udgør i den seneste beregning godt 1,65% i begge afdelinger, hvilket er lidt højere end 2022, men på niveau med 2020 og 2019. Det er stadig konkurrencedygtigt med de investeringsforeninger, der som Fundamental Invest investerer med en aktiv investeringsstrategi.

I bestyrelsen er vi glade for at se de mange investorer, som igen er mødt op, og afslutningsvis vil jeg gerne rette en tak til alle Foreningens investorer, til mine kolleger i bestyrelsen samt til Foreningens nære samarbejdspartnere, Fundamental Fondsmæglerselskab og Invest Administration, 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 formuerealisationer, samt godkendelse af bestyrelsesmedlemmernes honorar, jf. § 19, stk. 6.

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 26,10 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 2023.

Dirigenten konstaterede herefter med generalforsamlingens tilslutning, at årsrapporten for 2023 var godkendt, og at generalforsamlingen godkendte det fremlagte forslag om anvendelse af årets resultat samt forslag til bestyrelsens honorar på i alt 400 t.kr.

Dagsordenspunkt 4: Forslag fremsat af medlemmer eller bestyrelse

Dirigenten oplyste, at der ikke var modtaget forslag fra medlemmer eller bestyrelse.

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 Ekmann, 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 Ekmann, 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

Et medlem roste bestyrelsen for at fastholde sin strategi med fokus på investering i mindre danske virksomheder. Dette uanset det ikke altid betyder det højeste afkast i markedet.

Et medlem spurgte, hvordan ESG (Environmental, Social and Governance, dvs. miljø- sociale og ledelsesmæssige forhold) indgår i investeringsstrategien. Spørgsmålet blev besvaret af direktør Niels Erik Eberhard, Invest Administration, der redegjorde for, hvordan Fundamental Invests investeringer står i forhold KAXCTR (København Totalindeks): I forhold til CO2 (scope 1+2 – tCO2e/mio.DKK) står Fundamental Invest med indeks 5,2 mod 15,2 (KAXCTR); i forhold til ESG Risk Rating (jf. ratingbureauet Sustainalytics) ligger Fundamental Invests på indeks 20,4 og dermed på niveau med KAXCTR (19,4).

Spørgsmål om bonus og aktieoptioner besvarede Niels Erik Eberhard således, at Fundamental Invest ikke opererer med hverken bonusaftaler som incitamentsmodel eller aktieoptioner.

Konkrete spørgsmål til Foreningens investeringsstrategi henvistes til Michael Voss, der umiddelbart efter generalforsamlingen ville gennemgå denne.

* * *

Michael Hovard Ekmann 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