

Referat af ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Fundamental Invest den 3. marts 2025

Den 3. marts 2025, 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 2024 og forventningerne til 2025.

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 2024. Beretningen var ledsaget af power points:

”Tak for ordet.

Lad mig som vanligt 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.

År 2024 var karakteriseret ved en langsom forbedring af økonomierne og rentenedsættelser, som kvittering for at inflationen kom mere under kontrol. På aktiemarkederne dominerede de amerikanske teknologigiganter totalt, og herhjemme blev en meget positiv udvikling i det generelle aktiemarked bremset af store fald i Novo og de grønne selskaber – og året sluttede med kun en mindre stigning i Totalindekset på Københavns Fondsbørs, og endda et fald i indekset for de store selskaber. Afdeling Stock Pick og Afdeling Stock Pick II Akkumulerende viste derimod fortsat positive resultater i 2024 i form af en vækst i den indre værdi på henholdsvis 7,0 og 7,1%.

Samlet har Foreningen siden 2011 leveret et gennemsnitligt afkast hvert år på 12,7 pct., hvilket er anseeligt og bedre end det generelle marked.

Hvad skete der i 2024?

2024 var et år med fremgang i verdensøkonomien, hvor væksten blev højere end forventet ved indgangen til året. Det var især den amerikanske økonomi, der drev fremgangen understøttet af en stærk udvikling i beskæftigelsen og en tilsvarende udvikling i privatforbruget. Den erhvervsmæssige udvikling, der har været ført an af de store IT- og kommunikationsvirksomheder, har præsteret høj vækst i både omsætning og investeringer.

På den politiske front vandt Donald Trump det amerikanske præsidentvalg i november 2024, og republikanerne fik tilmed flertallet i både Kongressen og i Senatet. Det amerikanske aktiemarked reagerede positivt på udsigterne til nye skattelettelser og mindre regulering, men samtidig med en vis bekymring over risikoen for en mulig handelskrig med navnlig Kina, men også Europa.

Europa præges i langt højere grad af lav økonomisk vækst. Erhvervene er præget af traditionelle sektorer med konkurrencepres. F.eks. er den store tyske bilindustri stærkt presset af konkurrencen fra de statsstøttede kinesiske producenter, som har erobret store dele af markedet for elbiler.

I Kina er dampen gået noget af kedlerne efter mange år med betydelig vækst. Ikke mindst som følge af overinvesteringer i ejendomssektoren. Derfor er der også ekstra fokus på at skabe vækst gennem eksport, og det mærker som nævnt bilindustrien her i Europa.

Den geopolitiske usikkerhed voksede gennem 2024, men verdensøkonomien blev ikke mærkbart påvirket. Krigen i Ukraine, en anspændt sikkerhedspolitisk situation i Europa med et uforudsigeligt Rusland, konflikten i Mellemøsten og spændingerne mellem USA og Kina har fortsat ikke haft større negativ indflydelse på hverken den økonomiske udvikling eller de finansielle markeder.

Renteudviklingen

Inflationen kom under kontrol i løbet af 2023, og på den pengepolitiske front begyndte centralbankerne i 2024 at lempe pengepolitikken.

Det gradvise fald i inflationen gennem 2024 gav forventninger om faldende renter, men det var først i juni 2024, at ECB og Nationalbanken kom med deres første nedsættelse, mens Federal Reserve i USA ventede helt til september.

I Europa satte ECB gennem 2024 renten ned fra 4% til 3%, mens Nationalbanken herhjemme fulgte med i form af nedsættelser fra 3,6% til 2,6%.

Ved indgangen til 2024 var styringsrenten i USA på 5,25%, og den var ved udgangen af året sat ned til 4,25%.

På obligationsmarkederne begyndte investorerne dog allerede tidligt i 2024 at indregne en forventet lempelse af pengepolitikken. Det indebærer rentefald i navnlig de korte og i mindre grad de lange obligationer.

Hvad skete der på aktiemarkedet i 2024?

Efter betydelige stigninger i både de globale og de hjemlige danske aktiemarkeder i 2023 var forventningerne ved indgangen til 2024 mere afdæmpede. Ikke desto mindre gav de globale aktier alligevel høje afkast i 2024, og det var især de amerikanske aktier, der steg.

Efter år med kraftige kursstigninger er sammensætningen af de amerikanske aktieindeks i dag domineret af en række teknologiselskaber, der under ét har fået betegnelsen "Magnificent Seven". Det har også indebåret, at de amerikanske aktier nu udgør over 60% af det globale aktiemarked. Koncentrationen af kursgevinster på meget få selskaber udgør imidlertid en betydelig risiko, hvad vi også har set de første tegn på her i 2025. (Kurstigningen i NVIDIA i 2024 svarede til 25% af den samlede værdiforøgelse i S&P500, som består af 500 aktier!)

Globalt set var det IT, kommunikation og cyklisk forbrug, der klarede sig bedst i 2024 sammen med finans. Drivkraften til de store kursstigninger var ikke overraskende voksende brug af teknologiske løsninger i samfundet og herunder ikke mindst inden for kunstig intelligens. Finanssektoren nød på sin side godt af færre nedskrivninger. Sundhedssektoren, som ellers har været en af vækstsektorerne gennem de senere år, lå i 2024 derimod nederst i afkasttabellen tæt på 0%.

Ser man på et tværsnit af aktiemarkederne i verden, har de i 2024 oplevet store udsving og forskelle i kursdannelsen. I USA er aktierne kommet højt op i kurs og har høje værdiansættelser, og samtidig lurer en stigende risiko for handelskrig og protektionisme og dermed usikkerhed omkring den økonomiske vækst. Det påvirkede Europa negativt i 2024 med den traditionelle sektorsammensætning på aktiemarkederne.

Også emerging markets, hvor Kina efterhånden udgør godt og vel en fjerdedel, var i perioder kursmæssigt pressede, og her var forklaringen hovedsagelig stigende politiske risici.

De amerikanske aktier klarede sig som nævnt bedst med afkast over 30% inklusive en stigning i dollaren. De globale aktier under ét steg 25,4%, emerging markets knap 15% og de europæiske aktier steg 8,7%. Til sammenligning steg de nordiske markeder kun akkurat til over nul med 2,4% for det nordiske indeks og 2,1% for Totalindekset i Danmark.

Herhjemme fortsatte den positive udvikling i 2024 helt frem til midt på sommeren, hvor indekset toppede med en stigning på 12%. Herefter blev markedet særdeles negativt påvirket af et udsalg i Novo, som faldt med knap 40%. Bevægelsen udløste en generel nedjustering af danske aktier fra udlandets side, og faldet påvirkede således også foreningens investeringer negativt.

Kursudviklingen på Københavns fondsbørs illustreret ved OMXC25 viser tydeligt faldet i indekset efter slutningen af sommerferien.

På næste slide har jeg valgt at vise kursudviklingen for Afdeling Stock Pick over de seneste fem år.

Store udsving efter coronapanikken og Ruslands invasion af Ukraine blev i efteråret 2023 afløst af en markant positiv udvikling i afdelingen helt frem til tredje kvartal af 2024, hvor afdelingen lå med et plus på over 20% i indre værdi. Herefter blev afdelingen også påvirket af et generelt udsalg af det danske marked. Den udvikling er dog stabiliseret sammen med en generel stigning i interessen for europæiske aktier i 2025. Det underbygger det positive kurspotentiale i foreningens investeringer.

Fundamental Invest har altid haft en rimelig lav omsætningshastighed, da vi som regel beholder aktierne et godt stykke tid efter at have valgt dem. På dette chart vises de 10 største investeringer i Foreningen. De otte er gengangere i forhold til samme tidspunkt sidste år. Et eksempel på afgang fra listen er Zealand Pharma, som blev solgt ned efter en periode med massive kursstigninger.

Når jeg ser tilbage på mine risici for 2024 i sidste års beretning, så var det en handelskrig mod Kina/og eller kinesisk aggression mod Taiwan samt en anden præsidentperiode til Trump. Der har jo ikke været de store ændringer med hensyn til Kina, men til gengæld har vi fået Trump 2.0 for fuld udblæsning. Vi kender åbenlyst ikke konsekvenserne af de mange udfald, trusler og initiativer. Usikkerheden er stor, men jeg tror ikke på, at Trump for alvor ønsker at gøre skade på verdensøkonomien eller på aktiemarkederne, men det er selvfølgelig noget, vi holder nøje øje med.

Den positive kursudvikling for foreningen i 2024 har ikke kunnet kompensere for effekten af det betydelige udbytte på 26,1 kr. pr. andel, og formuen er derfor faldet til 551 mio. kr. mod slutningen af 2024. Den høje udbyttebetaling skyldes kravet om, at realiserede kursgevinster udbetales fra afdelingen, og vi har haft selskaber som Zealand Pharma, hvor massive kursstigninger betød, at vi måtte sælge for at overholde spredningskravene og deraf det store udbytte.

Det aktuelle formueniveau er dog 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 ca. 1,75% i begge afdelinger, hvilket er lidt højere end årene før. Det er dog stadig konkurrencedygtigt med de investeringsforeninger, der som Fundamental Invest investerer med en aktiv investeringsstrategi.

Afslutning:

I bestyrelsen er vi glade for at se de mange investorer, som igen i år 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 24,50 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 2024.

Dirigenten konstaterede herefter med generalforsamlingens tilslutning, at årsrapporten for 2024 var godkendt, og at generalforsamlingen godkendte det fremlagte forslag om anvendelse af årets resultat samt forslag til bestyrelsens honorar på i alt 490 t.kr.

Dagsordenspunkt 4: Forslag fremsat af medlemmer eller bestyrelse

Dirigenten oplyste, at der ikke var modtaget forslag fra Foreningens 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 forslag til 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

Der var ingen, der ønskede ordet under dette punkt.

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