

**Referat af ordinær generalforsamling i
Investeringsforeningen Lån & Spar Invest den 3. april 2019**

Den 3. april 2019 kl. 17.00 blev der afholdt ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest på Radisson Blu Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S, for medlemmerne af investeringsforeningen med følgende dagsorden i henhold til vedtægterne:

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

Foreningens formand, Lisa Herold Ferbing, bød velkommen til den ordinære generalforsamling 2019 og glædede sig over fremmødet.

1) Valg af dirigent

Bestyrelsen foreslog advokat Nicolai Mallet, fra advokatfirmaet Horten 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.

Dirigenten gennemgik derefter den udsendte dagsorden og foreslog, at punkt 2) og 3) blev behandlet sammen, hvilket generalforsamlingen tilsluttede sig.

2) Bestyrelsens beretning for det forløbne regnskabsår

Formanden fik herefter ordet og afgav følgende beretning om forløbet af 2018:

"Tak for ordet.

Jeg vil her i den mundtlige beretning redegøre for årets resultater og udvikling. Det har vi også nærmere redegjort for i årsrapporten. Den kan både hentes på foreningens hjemmeside og er fremlagt ved indgangen til salen her.

Jeg vil herunder i min beretning fokusere på en række væsentlige områder:

afkastet i 2018,

udviklingen i økonomien og de finansielle markeder,

formueudviklingen,

introduktion af nye passivt forvaltede afdelinger,

bæredygtighed som tema i investeringsvalget.

Herefter vil direktør Niels Erik Eberhard gennemgå årsregnskabet, resultatdisponeringen og tallene for de enkelte afdelinger.

2018 blev det første år siden 2011, hvor både aktie- og obligationsinvesteringerne bød på negative afkast. Det blev i de enkelte afdelinger til afkast fra lige under nul i den danske obligationsafdeling til -13,6 pct. for europæiske aktier.

Vi havde selvfølgelig gerne set et bedre afkast i 2018, men vi må også være realistiske og erkende, at investering ikke er en eksakt videnskab, og nogle gange sker der begivenheder, som man ikke havde forudset.

Navnlig aktieafkast er – som det fremgår af grafikken – svingende fra år til år, og 2018 kommer efter en længere årrække med overordentlig høje aktieafkast set under ét.

Regner man for perioden 2012 - 18 har afkastet i alligevel ligget på 7 pct. årligt for globale aktier og godt 14 pct. for danske aktier, som i øvrigt har været et af de bedste markeder i hele verden. Det er i historisk perspektiv pænt.

Obligationsafkastene ligger på et noget lavere niveau som afspejling af det lave renteniveau i disse år, men til gengæld er risikoen også lavere.

Sammenligner man imidlertid 2018-afkastene med kursudviklingen på det generelle aktie- og obligationsmarkeder – de såkaldte benchmarks – så ligger afkastene i 2018 overalt under de enkelte afdelingers respektive benchmarks.

Her vil jeg gerne slå fast, at det naturligvis ikke på nogen måde er tilfredsstillende.

Investeringer skal dog vurderes over en længere årrække, og her er vores vurdering, at obligationsafdelingerne har klaret sig pænt i forhold til deres benchmarks, der jo er et udtryk for den generelle markedsudvikling.

Dette gælder også, selv om afkastene i absolutte procenter ikke er store, idet vi selvfølgelig må afpasse vores afkastforventninger på obligationer til det meget lave renteniveau, vi oplever i disse år. Sammenfattende vurderer vi derfor – i lyset af det lave renteniveau i – obligationsafkastene som tilfredsstillende.

Derimod må vi konstatere, at aktieafdelingerne afkastmæssigt alle har ligget under benchmark både i 2018 og over en årrække. Det er ikke tilfredsstillende, navnlig fordi denne udvikling nu har gjort sig gældende over en årrække.

Lån & Spar Bank, som foreningens investeringsrådgiver Gudme Raaschou Asset Management er en del af, er enig i denne vurdering. GR har i dialogen med foreningens bestyrelse tilkendegivet, at man har justeret investeringsstrategien, så vi forventer ikke der fremover kommer tilsvarende store negative afvigelser i forhold til den generelle markedsudvikling.

2018 begyndte ellers afkastmæssigt godt, men endte med at blive det første negative år siden finanskrisen hærgede i starten af dette årti. Når stemningen ændrede sig sidst på året, var det på baggrund af en række sammenfaldende årsager.

Dels var der tegn på, at den økonomiske vækst og dermed virksomhedernes indtjening igen ville aftage. Dels var der en række politiske risici, som under ét fik aktiemarkederne til at være mere forbeholdne. Herunder handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit, og en svag økonomi i Sydeuropa, etc.

Men aktiemarkeder er som bekendt omskiftelige, og derfor bør man alene investere i aktier, hvis ens tidshorizont er tilstrækkelig til at kunne absorbere de udsving, der kommer undervejs.

Her i starten af 2019 har de globale aktiemarkeder under ét genvundet tab fra sidste år, og selvom der også fortsat vil komme udsving i markedet, er vores forventninger til markedsudviklingen generelt positiv, både på aktie- og obligationsmarkederne.

Udviklingen i verdensøkonomien er fortsat god med pæn om end noget afdæmpet økonomisk vækst nærmest overalt på kloden. Vi forventer derfor, at de rentestigninger, der i årevis har været udsigt til, vil indfinde sig både gradvist og begrænset omfang.

Men vi er selvfølgelig ikke blinde for, at der kan ske korrektioner i de finansielle markeder, hvis nogle af de mange truende politiske dagsordener, igen bliver til virkelighed.

Formueudviklingen i Lån & Spar Invest er efter en årrække med positiv formuevækst stagneret i 2018 og udgør nu 5,1 mia. Årsagen hertil er naturligvis det negative afkast, ligesom udbetalingen af udbytte i starten af 2018 også fragik foreningens formue. Udbyttet vi desværre ikke har set meget geninvestering af.

Som generalforsamlingen måske vil huske, har vi de senere år nedlagt og fusioneret en række afdelinger, som ikke mere havde en tilstrækkelig aktualitetsværdi. Det gjorde vi både for at skabe et overskueligt produktudbud og for at effektivisere vores forretning, så vi kan tilbyde lave og konkurrencedygtige omkostninger.

Nu har vi i samråd med Lån & Spar Bank meget aktuelle planer om at gå den modsatte vej.

Vi har mærket en interesse for at udvide vores afdelingstilbud med en række nye afdelinger, og dem vil vi introducere til maj. Det vil være passivt forvaltede aktieafdelinger med henholdsvis globale aktier og danske aktier som temaer. En passivt forvaltet afdeling investerer – passivt – i sit investeringsunivers, som typisk er defineret ved den enkelte afdelings benchmark.

En passivt forvaltet afdeling forsøger dermed ikke at udvælge de bedste og fravælge de dårligste aktier. Det er meget enkelt at styre, og derfor kan de tilbydes med meget lave og konkurrencedygtige omkostninger. Vi forventer her en ÅOP – årlige omkostninger i procent – i niveaet godt en halv procent.

Afkastforventningen er samtidig nøjagtig markedsafkastet fratrukket omkostningerne. Man mister selvfølgelig muligheden for at opnå et højere afkast gennem en god aktiv aktieudvælgelse, men man fjerner samtidig risikoen for et lavere afkast, hvis porteføljeforvalteren ikke rammer markedet optimalt.

Vi adresserer hermed også erkendelsen af, at afkastet og investeringslysten i vores aktivt forvaltede aktieafdelinger ikke har været tilfredsstillende i en årrække.

Så er det heller ikke gået vores opmærksomhed forbi, at temaet bæredygtighed har fået en langt større plads i takt med klimaforandringerne stadig større synlighed. Derfor har vi valgt, at de nye afdelinger skal underkastes en skærpet politik på området.

Nu er det ikke sådan, at etiske temaer ikke hidtil har spillet en stor rolle i vores investeringer, for vi har altid haft et ganske omfattende regelsæt for, hvad vi ikke må investere i. Det tager udgangspunkt i FN's Global Compact, som fravælger virksomheder, som ikke respekterer menneske- og arbejdstagerrettigheder, ikke har en høj standard for klima og miljø og ikke bekæmper korrupsion. Som jeg nævnte på sidste års generalforsamling, ville bestyrelsen arbejde med dette tema i 2018 og det har vi gjort.

Det nye er derfor, at vi nu aktivt på den globale portefølje anvender et såkaldt sustainability index, som efter en gennemgang af den enkelte virksomhed giver en rating og derefter udvælger de bedste på ethvert område indenfor et rimeligt krav om risikospredning på sektorer og verdensdele.

Herudover foretager vi så et aktivt fravalg på en række områder, våben, tobak, olie og kul samt gaming og pornografi. Det sidste har vi dog undladt at illustrere på skærmen.

Afslutningsvis vil jeg gerne knytte et par bemærkninger til foreningens daglige ledelse og drift. Vi har i 2018 afholdt fem bestyrelsesmøder og et egentligt bestyrelsesseminar over en hel dag til behandling af de mere langtrækkende og strategiske emner, som jeg netop redegjort for.

Vi lægger i foreningens bestyrelse stor vægt på, at en investeringsforening er medlemmernes forening, og at vi skal lægge os i selen for at sikre de bedst mulige vilkår og tilbud for medlemmerne.

Vi skal administrere foreningen effektivt, sikkert og til konkurrencedygtige omkostninger. Her er det glædeligt, at det nu er lykkedes med at samle hele ni investerings- og kapitalforeninger med efterhånden næsten 40 afdelinger under administration i vores administrationsselskab Invest Administration.

Det er alt sammen med til at skabe større volumen og sikre en effektiv administration til lave omkostninger.

Jeg vil gerne takke de øvrige bestyrelsesmedlemmer samt de ansatte i vores investeringsforvaltningsselskab Invest Administration og i Gudme Raaschou Asset Management, som har rådgivet om investering af foreningernes formuer. Desuden vil jeg rette en tak til ledelse og medarbejdere i Lån & Spar Bank, som har medvirket i kunderådgivning, depotfunktion, prisstillelse og andre opgaver.

Jeg vil også gerne takke revisionen for et godt samarbejde.

Og i forbindelse med at jeg takker bestyrelsens medlemmer for et godt og konstruktivt samarbejde i det forgangne år, kan jeg nævne, at bestyrelsens honorar er i øvrigt et af de formelle godkendelsepunkter her på generalforsamlingen, og jeg kan derfor oplyse, at bestyrelsen indstiller et samlet honorar for 2018 på kr. 298.000, sådan som anført i årsrapporten.

Jeg vil nu takke for jeres opmærksomhed og afslutte min beretning for året 2018.

Jeg vil herefter give ordet videre til Invest Administrations direktør Niels Erik Eberhard, som vil gennemgå årsregnskabet og resultatfordelingen.

Tak for ordet.”

Dirigenten spurgte forsamlingen, om der var spørgsmål eller kommentarer til beretningen.

Der var følgende spørgsmål fra generalforsamlingsdeltagere:

En deltager spurgte til, hvorledes bestyrelsen forholdt sig til bæredygtighed.

Jesper Sørensen spurgte, hvorledes bestyrelsen forholdt sig til det dårlige afkast, og om det ikke skulle have konsekvenser.

Per Poulsen spurgte, om det dårlige afkast i årevis ikke burde give anledning til udskiftning af foreningens rådgiver.

Svend Erik Rasmussen spurgte slutteligt, om hvor man kunne læse om forventninger til 2019.

Formanden svarede, at foreningens investeringer alle år havde overholdt UN Globalt Compact retningslinjerne for virksomheders brug af samfundsansvar, ved bl.a. fravalg af våben og tobak, og som nævnt i beretningen, var der taget yderligere skridt til fravalg af bl.a. fossile brændstoffer, spil og pornografi m.v. i de nye afdelinger.

Til spørgsmålene vedrørende de dårlige afkast og eventuelle konsekvenser svarede formanden, at bestyrelsen alle år havde været i tæt dialog med rådgiver om tilpasning af investeringsstrategierne iht. markedsudviklingen, og bestyrelsen ønskede at fortsætte samarbejdet med rådgiver, idet man troede på de langsigtede strategier. Til spørgsmålet om forventninger til 2019 henviste formanden til både den nyligt aflagte mundtlige beretning samt til årsrapporten.

Da der herefter ikke var yderligere spørgsmål, konstaterede dirigenten med generalforsamlingens tilslutning, at generalforsamlingen havde taget bestyrelsens beretning til efterretning.

3) Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse, forslag til anvendelse af årets resultat, eventuelt forslag til anvendelse af provenu ved formuerealisationer samt godkendelse af bestyrelsesmedlemmernes honorar, jf. § 19, stk. 7.

Direktør Niels Erik Eberhard fra Invest Administration 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 udlodning som fremgår nedenfor. Årsrapporten for Lån & Spar Invest indeholdt indstilling om udbytte pr. andel som følger:

Afdeling	Udbytter for 2018 (Kr. pr. andel)
Afdeling Obligationer	0,70
Afdeling MixObligationer	3,90
Afdeling Danske Aktier	0,00
Afdeling Europa Classics	0,00
Afdeling Verden Selection	0,00

Forslaget opfyldte lovgivningens krav om mindsteudlodning i afdelingerne. I relation til vederlag indstillede bestyrelsen, at der udbetales honorar som anført i foreningens årsrapport for 2018.

Dirigenten spurgte herefter, om der var spørgsmål til direktørens gennemgang af årsrapport for 2018.

Der var følgende spørgsmål fra generalforsamlingsdeltagere:

Svend Erik Rasmussen spurgte, hvorledes der kunne være stor forskel på udlovningsbeløbet for hhv. Obligationer og MixObligationer, når afkastet var næsten ens.

Ole Qvist spurgte, om det kunne være rigtigt, at der skete udlodning, når afkastet havde været negativt.

Susanne Olsen spurgte, om det kunne være rigtigt, at bestyrelseshonoraret udgjorde kr. 298 mio.

Til spørgsmålene om udlodning i forhold til afkast svarede direktøren, at disse to opgørelser ikke kunne sammenlignes, og at der lå et helt regelsæt for beregning af den lovkrævede udbetaling af minimumsudlodning, og vedrørende bestyrelshonoraret, at som det fremgik af hhv. præsentationen og årsrapporten, udgjorde det kr. 298 t.

Dirigenten konstaterede herefter med generalforsamlingens tilslutning, at årsrapporten for 2018 var godkendt, og at generalforsamlingen godkendte det fremlagte forslag om anvendelse af årets resultat samt forslag til bestyrelsens honorar på i alt 298 t.kr.

4) Forslag fremsat af investorer eller bestyrelsen

Der forelå ingen forslag til behandling under dette punkt.

5) Valg af medlemmer til bestyrelsen

Bestyrelsen består af 4 medlemmer, og hvert år afgår 2 medlemmer. I år var Lisa Herold Ferbing og Jes Damsted på valg, og bestyrelsen indstillede genvalg af begge. Dirigenten spurgte forsamlingen, om der var andre forslag, hvilket ikke var tilfældet.

Dirigenten spurgte herefter, om der var bemærkninger til forslaget om genvalg og nyvalg, eller forslag til andre kandidater. Da der ikke fremkom bemærkninger eller forslag konstaterede dirigenten med generalforsamlingens tilslutning, at Lisa Herold Ferbing og Jes Damsted var genvalgt.

6) Valg af revisor

Dirigenten oplyste, at bestyrelsen foreslog genvalg af Ernst & Young P/S, Godkendt Revisionspartnerselskab.

Dirigenten spurgte, om der var bemærkninger til forslaget. Da dette ikke var tilfældet, konstaterede dirigenten med generalforsamlingens tilslutning, at forslaget var vedtaget, og at Ernst & Young P/S, Godkendt Revisionspartnerselskab var genvalgt som foreningens revisor.

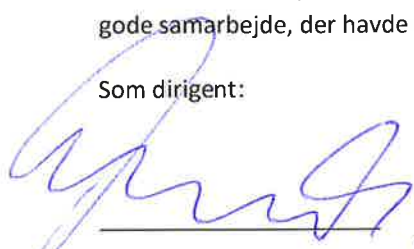
7) Eventuelt

Dirigenten spurgte, om der var nogen, der ønskede ordet under eventuelt.

Da der herefter ikke forelå yderligere spørgsmål eller bemærkninger fra generalforsamlingen, erklærede dirigenten dagsordenen for udtømt og generalforsamlingen for afsluttet.

Lisa Herold Ferbing 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