

**Generalforsamling i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest,  
den 13. april 2016.**

**Generalforsamlingsprotokollat**

Onsdag den 13. april 2016 kl. 17.00 blev der afholdt ordinær generalforsamling i **Investeringsforeningen Lån & Spar Invest** på Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9, 2000 Frederiksberg.

Bestyrelsesformanden Lisa Herold Ferbing bød velkommen til den ordinære generalforsamling 2016, der traditionen tro blev afholdt sammen med Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest.

Det første punkt på dagsordenen var valg af dirigent, hvor bestyrelsen foreslog advokat Jon Dyhre Hansen. Da der ikke var andre forslag, var Jon Dyhre Hansen valgt som dirigent.

Dirigenten oplyste, at det fra bestyrelsernes side var foreslået, at generalforsamlingerne i Investeringsforeningen Lån og Spar Invest og Kapitalforeningen Lån og Spar MixInvest afholdes sammen, ligesom det er sket i tidligere år, hvilket var baggrunden for, at der for begge foreninger var indkaldt til generalforsamling i dag kl. 17. Det, at generalforsamlingerne afholdtes sammen, ændrede ikke på, at de enkelte punkter på dagsordenen for hver forening skulle vedtages af de medlemmer, der var medlem af den pågældende forening. Der var således alene tale om en praktisk foranstaltning.

Dirigenten spurgte forsamlingen, om der var nogen, der havde bemærkninger til denne fremgangsmåde. Da det ikke var tilfældet, blev det betragtet som godkendt, at generalforsamlingerne blev afholdt sammen.

Dirigenten oplyste, at han havde gennemgået foreningernes vedtægter og lovgivningskrav med henblik på afholdelse af ordinær generalforsamling og kunne i den forbindelse konstatere, at samtlige de krav, der stilles, var opfyldt.

Dirigenten forespurgte, hvorvidt der var nogen, der havde bemærkninger til generalforsamlingens lovlighed. Da dette ikke var tilfældet, konstaterede dirigenten med forsamlin-

gens tilslutning, at generalforsamlingen var lovligt indkaldt og beslutningsdygtig i henhold til den udsendte dagsorden.

Dirigenten gennemgik dagsordenens indhold:

- 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 medlemmer eller bestyrelsen.
- 5) Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- 6) Valg af revisor.
- 7) Eventuelt.

Dirigenten foreslog, at punkt 2 og 3 blev behandlet samlet, hvorefter spørgsmål kunne stilles til begge punkter og konstaterede, at det havde forsamlingens tilslutning. Der var ikke indvendinger fra forsamlingen mod denne fremgangsmåde.

## **2) Bestyrelsens beretning for det forløbne regnskabsår**

Formanden for bestyrelsen, Lisa Herold Ferbing, aflagde beretning om investeringsforeningens virksomhed i regnskabsåret 2015 (vedhæftet protokollatet som bilag 1) samt bestyrelsens forslag til anvendelse af resultatet.

Afslutningsvis takkede formanden bestyrelsen, Lån & Spar Bank, rådgiverne fra Gudme Raaschou Asset Management, medarbejderne i Invest Administration A/S samt den aftrådede direktør Preben Iversen for dennes indsats og et godt samarbejde i begge foreninger.

## **3) Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse og eventuelt forslag til anvendelse af provenu ved formuerealisationer samt godkendelse af bestyrelsesmedlemmernes honorar**

Direktør Niels Erik Eberhard gennemgik årsrapporten for 2015 (vedhæftet protokollatet som bilag 2), herunder resultaterne, der var baggrund for bestyrelsens forslag til udbytter for året.

Årsrapporten for Lån & Spar Invest indeholdt indstilling om udbytte pr. andel som følger:

<b>Afdeling</b>	<b>Udbytter for 2015</b> (kr. pr. andel)
Korte Obligationer	1,30
Obligationer	1,00
MixObligationer	1,30
Danmark	115,20
Europa	0,20
Verden	16,50
Nordamerika	22,00

Dirigenten spurgte herefter generalforsamlingen, om der var spørgsmål til det fremlagte, hvilket der var.

Hanne Lund Madsen spurgte, hvorledes bestyrelseshonoraret var fordelt blandt bestyrelsesmedlemmerne. Finn Folkmann spurgte, om det var muligt at få oplyst antallet af medlemmer i henholdsvis foreningen/afdelingerne, og Ole Løndal spurgte, hvilken sammenhæng der var mellem Lån & Spar Bank og Gudme Raaschou Asset Management.

Formanden svarede, at bestyrelseshonoraret blev fordelt således, at formanden fik mest, og næstformanden lidt mere end de to øvrige bestyrelsesmedlemmer, men at denne ville overveje at oplyse honorarfordelingen i årsrapporten til næste år. Til spørgsmålet om oplysning af antallet af investorer, svarede formanden, at det ikke var antallet af investorer men formueudviklingen, som bestyrelsen havde fokus på, men at bestyrelsen ville overveje også at oplyse dette tal i næste årsrapport. Og som svar på det sidste spørgsmål, at Gudme Raaschou Asset Management var en del af Lån & Spar Bank, og var foreningens faste rådgiver.

Eivind Larsen spurgte, hvorledes afkast og udbytte blev beregnet, hvortil direktør Niels Erik Eberhard svarede, at var afkast betegnelsen for, hvor meget en investering var vokset eller havde tabt i værdi. Afkastet blev enten opgjort i procent eller i kroner, hvor man så på, hvor meget 100 kr. var blevet til over en given periode på eksempelvis et kalenderår, indeværende år eller på 1, 3, 5 eller 10 års sigt. Udbyttet var den del af indtjeningen i en afdeling, som blev udbetalt til investorerne. Udbyttet beregnes ud fra lovgivningen og regnskabsmæssige regler og ikke ud fra det faktiske resultat.

Herefter spurgte dirigenten om der var yderligere spørgsmål, hvilket der ikke var, hvorefter dirigenten konstaterede, at generalforsamlingen havde taget beretningerne til efterretning.

Herefter spurgte dirigenten medlemmerne i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest, hvorvidt forsamlingen kunne godkende den aflagte årsrapport, forslaget til udbytter samt bestyrelsens honorar.

Da der ikke var nogen bemærkninger, konstaterede dirigenten, at regnskabet for Lån & Spar Invest, forslag til udbytter samt bestyrelsens honorar var godkendt af generalforsamlingen.

#### **4) Forslag fremsat af medlemmer eller bestyrelsen**

Dirigenten oplyste, at der ikke var fremsat forslag af medlemmer eller bestyrelsen.

#### **5) Valg af medlemmer til bestyrelsen**

Niels Mazanti og Kjeld Iversen var på valg, og bestyrelsen indstillede genvalg af begge. Dirigenten spurgte forsamlingen, og der var andre forslag, hvilket ikke var tilfældet.

Bestyrelsens indstilling blev vedtaget af generalforsamlingen med den fornødne majoritet, og dirigenten fastslog med generalforsamlingens samtykke, at Niels Mazanti og Kjeld Iversen var genvalgt.

#### **6) Valg af revisor**

Dirigenten oplyste, at bestyrelsen foreslog genvalg af Ernst & Young P/S, Godkendt Revisionspartnerselskab som revisor for foreningen. Dirigenten spurgte, om der var nogen spørgsmål, hvilket der ikke var.

Dirigenten spurgte herefter forsamlingen, hvorvidt der var andre forslag. Da dette ikke var tilfældet, blev Ernst & Young P/S, Godkendt Revisionspartnerselskab enstemmigt genvalgt.

#### **7) Eventuelt**

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

Hanne Lund Madsen opfordrede bestyrelsen til på næste generalforsamling, at hvert bestyrelsesmedlem gav en kort præsentation af, hvorledes medlemmet agtede at varetage hvervet.

Finn Folkmann kom med et indlæg om bl.a. tidspunkterne for offentliggørelse af handler, forskellen på købs- og salgspriser og synliggørelse af samtlige handler.

Herefter takkede formand Lisa Herold Ferbing for indlægget og de øvrige gode spørgsmål og bemærkninger, der var kommet under generalforsamlingen og tilføjede, at bestyrelsen ville tage de indkomne bemærkninger op til nøje overvejelser.

Der var ingen øvrige, der ønskede ordet.

Dirigenten konstaterede herefter, at dagsordenen var udtømt og takkede for god ro og orden.

Bestyrelsesformanden takkede dirigenten for det udførte hverv og indbød medlemmerne til et let traktement.

Som dirigent:



Jon Dyhre Hansen

**Bilag 1**

**Formandens beretning på generalforsamlingen, den 13. april 2015**

Tak for det, Jon.

Velkommen til generalforsamling i Investeringsforeningen Lån & Spar Invest samt Kapitalforeningen Lån & Spar MixInvest. Mit navn er Lisa Herold Ferbing, og jeg er bestyrelsesformand i foreningerne.

Vi er glade for at se så mange investorer her i dag. Det tager jeg som udtryk for en stor interesse for foreningerne og for investeringsmarkederne i disse år. Der er tradition for, at de to foreninger holder deres generalforsamlinger sammen, men jeg vil overlade til dirigenten at styre forløbet, så alt sker på bedste vis.

Lidt praktisk information: Foreningen er efter generalforsamlingens afslutning vært ved en buffet. Den vil blive serveret, når generalforsamlingen er slut i det tilstødende lokale.

Første punkt på dagsordenen er valg af dirigent. Bestyrelsen peger i lighed med sidste år på advokat Jon Dyhre Hansen, til at varetage hvervet som dirigent.

Hvis ikke der er andre forslag – og det ser ikke ud til at være tilfældet – vil jeg give ordet til dig, Jon.

**Formandens beretning på generalforsamlingen, den 13. april 2016**

Tak for ordet.

Vi offentliggjorde samtidig med indkaldelsen til generalforsamlingen årsrapporten for 2015. Den kan både hentes på foreningens hjemmeside og er fremlagt ved indgangen til salen her.

Jeg vil derfor her i min beretning fokusere på en række væsentlige områder, herunder afkastet i 2015, udviklingen i økonomien og de finansielle markeder, forventningerne til resten af 2016, formueudviklingen, samt baggrunden for de forslag til vedtægtsændringer, som bestyrelsen har foreslået til behandling senere på dagsordenen.

Er der forhold, som er specifikke for den enkelte forening eller en enkelt afdeling, vil jeg udtrykkeligt fremhæve det.

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

*(PowerPoint – afkast)*

2015 bød på flotte afkast i aktieafdelingerne, mens obligationsafdelingerne fortsat er præget af de meget lave renter. De blandede afdelinger i MixInvest ligger naturligvis midt i mellem.

Afkastudviklingen er en afspejling af, at verdensøkonomien er kommet ud af finanskrisens greb, men det er med fortsat forholdsvis lave vækstrater og meget lave renter.

Det danske aktiemarked blev et af verdens bedste markeder i 2015 med et afkast i afdelingen for danske aktier på godt 30 pct. Det er specielt bemærkelsesværdigt, når man tænker på, at det er fjerde år i træk med tocifrede afkastprocenter.

Det er med god grund, at det danske aktiemarked har udmærket sig internationalt. Mange danske virksomheder har gennem de senere år med dygtighed skabt en international position og succes indenfor en række brancher, og det har aktiemarkedet belønnet.

Det drejer sig eksempelvis om selskaber som flagskibet Novo Nordisk samt Chr. Hansen, Vestas og William Demant. Udviklingen er også bemærkelsesværdig derved, at markedet som helhed har klaret sig så godt, på trods af at et verdensselskab som A. P. Møller Mærsk med de lave oliepriser har haft det særdeles svært.

Udenfor Danmark har langt de fleste aktiemarkeder klaret sig pænt med positive afkast i 2015. Verdens aktiemarkeder har under ét givet et afkast i afdeling Verden i DKK på godt 11 pct., og det kan blandt andet henføres til den gradvise forbedring af den økonomiske udvikling gennem de senere år.

Men udviklingen har været noget uens rundt om i verden og også en smule skrøbelig, hvad aktiekursudviklingen i starten af 2016 har vist.

Mens de amerikanske aktier i afdeling Nordamerika er steget med 13 pct., er de europæiske markeder i afdeling Europa under ét kun steget med godt 8 pct. I Japan er kurserne steget med 23 pct.

Det er en afspejling af, at den økonomiske vækst i USA har været højere, og at Europa har haft lidt sværere ved at komme ud af finanskrisen og problemerne i Sydeuropa, herunder navnlig Grækenland.

Vender vi os mod obligationsmarkederne, er de fortsat præget af historisk lave renter. Centralbankerne har verden over ført en meget lempelig pengepolitik med lave renter med det formål at sætte gang i verdensøkonomien.

Det har været nødvendigt og virket på verdensøkonomien efter hensigten, men det har betydet meget lave og i mange tilfælde negative afkast af obligationsmarkederne. Som investor må man så glæde sig over en ligeledes historisk lav inflation og en investering med gennemgående lav risiko.

Afkastet i alle tre afdelinger, hhv. afdeling Korte Obligationer, Obligationer og MixObligationer har for 2015 ligget meget tæt på nul, dog desværre lige under nul.

De blandede afdelinger med både obligationer og aktier i MixInvest, som er akkumulerende og specielt retter sig mod pensionsopsparing og midler fra virksomhedsordninger, har til formål at sprede risikoen på flere typer investeringer med en risikoprofil tilpasset den enkelte investor.

De har også i 2015 levet op til målsætningen og leveret positive afkast mellem godt 1 pct. og 8 pct. alt efter risikovilligheden. Den risikospredning, tilpasset den enkelte investors risikovillighed og præferencer, er noget, vi i foreningen lægger stor vægt på, og det er baggrunden for den foreslåede vedtægtsændring, som jeg vil vende tilbage til under det senere dagsordenspunkt.

*(PowerPoint – forventninger til 2016)*

Det var så 2015. Siden årets start har børsmarkedene været temmelig urolige med aktiekursfald. Det har været en følge af flere forhold.

Dels har de lave oliepriser givet bekymring for, om der var konkurser i vente for energiselskaber og om muligt for hele lande. Det kunne så i værste fald udløse en ny finanskris.

Dels har afdæmpningen af den hidtil stærke økonomiske vækst i Kina givet bekymringer for, om det kunne smitte negativt af på resten af verden i form af lavere vækst.

Opsvinget i den industrialiserede del af verden er en kendsgerning, men det er forholdsvis afdæmpet, når man tager i betragtning, hvor stor en støtte det har fået i form af en meget lempelig pengepolitik overalt.

Vi er i tæt dialog med vores primære rådgiver Gudme Raaschou Asset Management, der er en del af Lån & Spar Bank, om udsigterne for resten af 2016. Det er vores vurdering, at det moderate opsving i den globale økonomi vil fortsætte, men det vil fortsat ske i et behersket tempo og med en uens udvikling i forskellige dele af verden.

Helt konkret forventer vi, at den moderate økonomiske vækst i USA og Europa vil fortsætte, støttet af en fortsat lempelig pengepolitik, og Kina vil ligesom resten af Asien fortsat opleve økonomisk vækst, men i et mere behersket tempo end hidtil.

I udviklingslandene – emerging markets – tegner udviklingen at være noget uens, idet de energi- og råvareproducerende lande vil have det svært.



På aktiemarkederne forventes en stabilisering af kurserne, og vi vurderer også at komme ud af 2016 med positive afkast, men på et lavere niveau end i 2015.

Obligationsmarkederne vil fortsat være præget af lave renter, men vi vurderer, at der er mulighed for en begyndende opadgående trend i renterne gennem året.

*(PowerPoint – formueudviklingen)*

Formueudviklingen har i både Lån & Spar Invest og Lån & Spar MixInvest været positiv med formuevækst gennem 2015 i samtlige afdelinger, bortset fra den helt korte Otium 2016-afdeling, der når sit målår i år.

Den samlede formue i Lån & Spar Invest er vokset med 13 pct. til 3,8 mia. kr., mens Lån & Spar MixInvest er vokset med 9 pct. til knapt 780 mio. kr. Det er glædeligt at se en fortsat vækst og udvikling i investorernes interesse for foreningernes afdelinger.

*(PowerPoint - udlodning)*

Alle afdelingerne – og her taler jeg alene om Lån & Spar Invest, idet Lån & Spar MixInvest er akkumulerende – er udloddende eller udbyttebetalende, og det vil jeg knytte et par bemærkninger til.

Beregningen af udlodningen eller udbyttet i en investeringsforening er traditionelt et område, der giver anledning til mange spørgsmål, for der er ikke altid en tydelig sammenhæng mellem en afdelings afkast og dens udlodning.

Årsagen er, at de enkelte afdelinger skal udbetale et minimumsudbytte efter et særdeles stramt regelsæt i skatelovgivningen. Vi kan dog godt vælge at udlodde mere, men det ser vi ikke nogen god grund til at gøre. Bestyrelsens indstilling er derfor, at vi holder os til mindsteudlodningen.

Udbyttet skal i store træk beregnes som summen af den enkelte afdelings renteindtægter og aktieudbytter samt realiserede kursgevinster og – tab, som afdelingen har indtjent i året. Derimod medregnes urealiserede kursgevinster og –tab ikke. Der er så en række modregningsregler mellem de enkelte år.

I afdelinger med store kursstigninger vil der derfor ofte være tale om store udlodninger, og det gælder i 2015 f.eks. for afdelingen med danske aktier. Disse udlodninger kan vi som beskrevet ikke undlade at udbetale, og de opfattes af mange investorer som ubejlejlige, fordi den enkelte investor oftest ikke selv har ytre ønske om nogen stor udbyttebetaling.

På sidste års generalforsamling var der derfor interesse for, at foreningen tilsluttede sig muligheden for såkaldt automatisk geninvestering.

Det er en ordning, som administreres af Værdipapircentralen, og som man via sin depotbank kan tilmelde sig.

Den giver mulighed for automatisk genkøb af investeringsforeningsandele for den udbetalte udlodning til væsentlig lavere omkostninger end ellers. De lavere omkostninger er muliggjort af, at hele processen er automatiseret og planlagt, og at der ikke er nogen kursrisiko.

Vi har i foreningen, også i lyset af drøftelserne på sidste års generalforsamling, derfor valgt at tilslutte os ordningen, og det samme har vores depotbank Lån & Spar Bank. Den mulighed er præsenteret i indkaldelsen til generalforsamlingen, så man kunne tilmelde sig inden generalforsamlingen.

Men lad mig dog lige for god ordens skyld minde om, at automatisk geninvestering aldrig kan erstatte god investeringsrådgivning, så rådfør jer med jeres investeringsrådgiver, hvis I er i tvivl om, hvorvidt I har den rigtige investerings sammensætning.

*(PowerPoint – udviklingsinitiativer og organisation)*

Det er vigtigt for foreningens bestyrelse, at den udvikler sig og følger med tiden. Vi vurderer hele tiden nye muligheder og forbedringer.

Derfor vil jeg gerne knytte et par bemærkninger til den vedtægtsændring, som bestyrelsen indstiller under et senere dagsordenspunkt.

Her taler jeg om Lån & Spar MixInvest. I december sidste år gennemførte vi en vedtægtsændring, som havde til formål at ændre afdelingernes skattemæssige status fra såkaldt summarisk udloddende til akkumulerende. I praksis har afdelingerne hele tiden fungeret som akkumulerende, idet de ikke har udbetalt udbytte.

Ændringen havde til formål at gøre afdelingerne attraktive for investering af midler under virksomhedsordninger, dvs. rettet mod selvstændigt erhvervsdrivende, som udgør en stadig større kundegruppe i Lån & Spar Bank, og som banken ønsker at have attraktive investeringstilbud til. Det potentiale ville vi gerne kunne få gavn af.

Næste skridt i udviklingen er de vedtægtsændringer, bestyrelsen indstiller til beslutning i dag. Lån & Spar MixInvest har i dag tre såkaldte Otium-afdelinger, som aftrapper investeringspolitikken mod et bestemt målår og én enkelt afdeling, som har en fast sammensætning mellem aktier og obligationer.

Lån & Spar Banks erfaringer har været, at en fast investeringssammensætning er en fordel i kunderådgivningen, og det er baggrunden for, at vi i foreningen nu følger anbefalingen herfra ved i første omgang at omlægge afdeling Otium 2016, som når sit målår i år, og derfor stod foran en ændring.

For afdeling Mix-Pension, der allerede har en fast sammensætning, indstilles alene til en ændring af navnet. På et senere tidspunkt forventer vi i bestyrelsen at vende tilbage med forslag til en tilpasning af de to øvrige Otium-afdelinger, så der skabes en helhed af afdelinger med forskellige risikoprofiler.

Dette er ændringer, som er et udtryk for, at vi forsøger at følge med udviklingen og tilpasse vores afdelinger og medlemstilbud til det bedst mulige. Og under det senere dagsordenspunkt vil jeg i nærmere detaljer redegøre for forslaget.

Afslutningsvis vil jeg gerne knytte et par bemærkninger til foreningens daglige ledelse og drift. Vi har i 2015 afholdt otte bestyrelsesmøder, som vi typisk afholder som fælles møder for Lån & Spar Invest, Lån & Spar MixInvest og Investeringsforeningen Gudme Raaschou.

Vi har afholdt et af møderne som et egentligt bestyrelsesseminar over en hel dag til behandling af de mere langtrækkende og strategiske emner. Det vil vi også gøre her i 2016 senere på året.

Det er praktisk og ledelsesmæssigt effektivt med fællesmøder, fordi de tre foreninger typisk skal behandle de samme problemstillinger og i øvrigt har sammenfaldende bestyrelser.

Sidste år blev jeg valgt som repræsentant for foreningerne i Invest Administrations bestyrelse, og jeg vil gerne takke Jer for genvalget i 2016. Det er et krav at etablere et investorforum, som vælger ét bestyrelsesmedlem i det investeringsforvaltningsselskab, som administrerer foreningen, dvs. Invest Administrations bestyrelse.

Når jeg nævner dette, er det fordi vi i foreningens bestyrelse lægger 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 syv investeringsforeninger under administration i Invest Administration.

Det er Lån & Spar Invest, Lån & Spar MixInvest, Investeringsforeningen Gudme Raaschou, Fundamental Invest, Carnegie Wealth Management, Halberg-Gundersen Invest og senest her i år StockRate Invest.

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

Vi har også en ændring i administrationen, derved at Invest Administrations mangeårige direktør Preben Iversen har valgt at fratræde ved udgangen af marts i år. Ny direktør er Niels Erik Eberhard, som om lidt vil gennemgå årsregnskabet. Jeg vil gerne rette en stor tak til Preben Iversen for en dygtig indsats og et stort arbejde for foreningerne.

Jeg vil også gerne takke de øvrige medarbejdere samt bestyrelsen i Invest Administration, samt ledelsen og medarbejderne i Gudme Raaschou Asset Management, som har rådgivet om investering af foreningernes formuer. Endvidere 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. Vi har netop – efter en udbudsrunde af revisionsopgaven – forhandlet en ny samarbejdsaftale med revisionen – Ernst & Young, hvis genvalg står senere på dagsordenen.

Og endelig vil jeg gerne takke bestyrelsens medlemmer for et godt og konstruktivt samarbejde i det forgangne år. Bestyrelsens honorar er i øvrigt et af de formelle godkendelsespunkter her på generalforsamlingen, og jeg kan derfor oplyse, at bestyrelsen indstiller uændret honorar for 2015 i forhold til året forinden, sådan som anført i årsrapporten.

Jeg vil nu takke for jeres opmærksomhed og afslutte min beretning for året 2015.

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

*(PowerPoint – dagsordenens punkt 3)*

**Bilag 2****Direktionens beretning for 2015 på generalforsamlingen, den 13. april 2016**

Tak for ordet.

Jeg vil nu gennemgå årsregnskaberne for de to foreningers i alt 11 afdelinger.

2015 blev generelt et godt aktieår med pæne afkast i de fleste af aktieafdelingerne.

For obligationsafdelingerne kan man derimod godt se, at det lave renteniveau sætter sine spor i afkastene. Obligationssafdelingerne leverer alle svagt negative afkast. De blandede eller balancerede afdelinger, som de også kaldes, i MixInvest leverer alle pæne etcifrede afkast.

*(PowerPoint – Årets resultater i 2015)*

Det er de danske aktier, som – igen i 2015, fristes man til at tilføje – har klaret sig bedst med et afkast på 30,7 pct. og et regnskabsresultat på kr. 101,7 mio. kr.

Bevæger vi os ud i verden, har de europæiske aktier leveret et afkast på 8,3 pct. og et regnskabsresultat på 7,6 mio. kr. De amerikanske er oppe på 13,0 pct. og et resultat på 20,0 mio. kr.

Afdelingen for hele verdens aktiemarkeder har givet et afkast på 11,7 pct. og et regnskabsresultat på 36,9 mio. kr.

Obligationssresultaterne er svagt negative. De tre afdelinger for hhv. korte, lange og blandede obligationer har givet hhv. -0,4 pct., -0,9 pct. og -1,0 pct. i afkast samt regnskabsresultater på -2,5, -13,1 og -7,0 mio. kr.

De blandede eller balancerede afdelinger i MixInvest har givet pæne, etcifrede afkast i intervallet fra 1,2, 3,0, 5,3 og 7,9 pct. og resultater i mio. kr. på hhv. 1,5, 2,9, 5,9 og 29,2 mio. kr.

Ser vi på afkastet over en flerårig periode – her er valgt en traditionel 5 års beregning – for 2011-15, har der været positive afkast over hele linien, men navnlig for aktieafdelingerne. Spændet ligger fra 1,9 pct. i korte obligationer som årligt afkastgennemsnit til 15,3 pct. i danske aktier.

Perioden er karakteriseret ved – ganske vist at indeholde 2011, som var det sidste egentlige finanskriseår med negative afkast – at være den periode, hvor verdensøkonomien har rejst sig gradvist, men langsomt fra finanskrisen med aktiekursstigninger i hvert eneste af de efterfølgende år.

Højeste afkast over 5 års perioden har det danske aktiemarked vist med de nævnte 15,3 pct. som årligt gennemsnit. Det er som beskrevet i beretningen bestemt ikke fordi, Danmark er kommet bedre ud af finanskrisen end resten af verden, måske nærmest tværtimod, men fordi det danske marked har en række store internationale virksomheder, som klarer sig overordentlig godt.

Verdensmarkedet har som helhed leveret 8,8 pct. som årligt gennemsnit i perioden, Europæiske har givet 4,7 pct., nordamerikanske har givet 12,8 pct.

De tre obligationsafdelinger for korte, lange og blandede obligationer har givet 1,9, 2,9 og 0,7 pct., mens de blandede afdelinger i MixInvest har givet mellem 3,3 og 6,9 pct.

*(PowerPoint – Udbetaling af udbytte)*

Alle afdelinger i LSI er udbyttebetalende, og udlodningen fremgår af oversigten her. I LSMI er alle afdelinger akkumulerende.

Udlodningen er i indstillingen til generalforsamlingen fastsat efter lovens krav til den såkaldte minimumsudlodning, som i al væsentlighed omfatter indtjente renter og udbytter samt realiserede kursgevinster og tab.

Urealiserede kursgevinster og tab indgår ikke, men afventer beskatning til et senere år, hvor gevinsten eller tabet realiseres. Endvidere er der en modregningsmulighed, så negative beregnede udbytter ikke giver anledning til udbetaling fra Skat, men modregning i de næstfølgende år.

Derfor er der kun en delvis sammenhæng mellem de beregnede udbytter og årets markedsafkast, og når jeg nævner det, er det fordi det er et af de ofte stillede spørgsmål.

Udbyttet bliver – hvis generalforsamlingen tiltræder udlodningen – udbetalt her umiddelbart efter generalforsamlingen, og det er fra i år og frem – som omtalt i formandens beretning – muligt at bede sin bank om automatisk at geninvestere udbyttet fratrukket den indeholdte skat.

*(PowerPoint – Omkostningsudviklingen)*

Et andet væsentligt område er udviklingen i omkostningsprocenten, som i grafikken her er vist ved den såkaldte ÅOP, der medtager alle omkostningskomponenter til depot, administration og kapitalforvaltning.

Desuden er der en skematisk forudsætning om, at beholdningerne købes og sælges igen med 7 års intervaller. Man kan diskutere rimeligheden i den sidste forudsætning, men det er blevet en branchestandard.

De er selvfølgelig en målsætning at holde et så lavt omkostningsniveau som muligt og også at få niveauet nedbragt fra år til år.

*(PowerPoint – Årets tal i sammenfatning)*

Årsregnskabet er naturligvis gennemgået af revisionen, sådan som anført i årsrapporten, og det er forsynet med en såkaldt blank revisionspåtegning. Jeg kan ved at kigge hen på revisionen se, at der nikkedes.

Afslutningsvis vil jeg lige resumere årsregnskabets hovedtal, som er de tal, som generalforsamlingen formelt i dag godkender og tager til efterretning. Det drejer sig om årets resultat, angivet ved afkastet og det regnskabsmæssige resultat, udlodningen af udbytte samt bestyrelseshonoraret, der er fastsat på niveau med året forinden.

Jeg vil lade oversigten stå og herefter give ordet tilbage til dirigenten for den formelle godkendelse af beretning og regnskab.

Tak for ordet.