

Bilag 1 til Referat af ordinær generalforsamling den 5. april 2011 i Investeringsforeningen TEMA Kapital

Bestyrelsens beretning for det forløbne regnskabsår

Da Jesper Holm Nielsen er blevet forhindret i at deltage har bestyrelsen besluttet, at jeg (bestyrelsesmedlem Søren Søgaard) fremlægger bestyrelsens beretning for 2010.

Den 25. februar i år aflagde vi årsrapport for 2010. Fra årsrapporten vil jeg koncentrere mig om

- Udviklingen i foreningen og forslag til udbytte
- Den økonomiske udvikling i 2010 og forventningerne til 2011

Inden vi vender blikket mod udviklingen på de finansielle markeder i 2010, vil jeg kort se på vores egne forening.

Formueudvikling

Foreningens samlede formue faldt i 2010 fra 19,7 mio.kr. til 11,4 mio.kr. ved udgangen af 2010. Medio 2010 lå formuen på 10,4 mio.kr. Bag formueudviklingen ligger, at det positive driftsresultat på 2,1 mio.kr. ikke kunne opveje nettoindløsninger i året på 10,4 mio.kr.

Foreningens formue har efter indløsningerne, særligt i første halvår, ligget tæt på lovens minimumskrav, hvilket har stillet udfordringer i form af både omkostningsmæssig og afkastmæssig karakter. Der har i løbet af året været fortløbende drøftelser med foreningens distributør om mulighederne for øget formuetilgang, som kunne bidrage til en styrkelse af foreningens grundlag.

Foreningens aftalestruktur er ændret over to omgange i forhold til ultimo 2009. Grundlaget for foreningens aftaler med Capinordic Bank A/S, der omfattede investeringsrådgivning, formidling af salg samt prisstillelse, ophørte 11. februar 2010. Den 19. februar blev indgået aftale om prisstillelse med Lån & Spar Bank A/S samt rådgivnings- og formidlingsaftale med COIN Fondsmæglerselskab A/S. I forbindelse med ændringen af aftaler blev der kortvarigt indført en børspause for afdelingen Stock Pick.

I fjerde kvartal, hvor formuetilgangen fortsat lå på et lavt niveau, blev der indledt drøftelser med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S, der med virkning fra den 1. januar 2011 har erstattet COIN Fondsmæglerselskab A/S som rådgiver for foreningen og distributør af foreningens afdeling.

For foreningen ligger der således fortsat en udfordring i foreningens begrænsede formuestørrelse. Bestyrelsen nærer håb til, at den ny aftale med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S, kan give et løft i udviklingen af foreningen og dens formue. Ved udgangen af marts 2011 var foreningens formue på godt 15 mio.kr. Bestyrelsen vil løbende følge op på denne udvikling.

Afkast og forslag til udbytter

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdeling Stock Pick blev på 2,1 mio.kr. Afdelingen opnåede et afkast på knap 12 % i 2010. Afkastet består af en kursændring på beviserne, idet der ikke har været foretaget udlodning i 2010. Skattepligten påhviler den enkelte investor, idet udloddende afdelinger ikke betaler skat.

Afdelingens formue faldt fra 20 mio.kr. ved årets begyndelse til godt 11 mio.kr. ved udgangen af året. Der var i årets løb nettoindløsninger for godt 10 mio.kr. Blandt afdelingens største aktieposter ved udgangen af 2010 var selskaberne Carlsberg, A.P. Møller og GN Store Nord.

Formandens beretning for år 2010

Ved indgangen til 2010 var der positive forventninger til afkastudviklingen på aktiemarkederne i 2010. Forventningerne blev mere end indfriet med stigninger på det globale aktiemarked på 20 % og det danske aktiemarked med godt 25 %. Set i det lys er årets afkast i afdelingen mindre tilfredsstillende. En af årsagerne hertil ligger i afdelingens omkostninger, der i forhold til gennemsnitsformuen har været på 5,23 %. Endvidere har omsætningshastigheden i forbindelse med rådgiverskift ligget højere i 2010 end i tidligere år. Begge forhold har endvidere betydet, at afdelingens Årlige Omkostning i Procent (ÅOP) ligger på godt 7 % ved årets udgang.

Det er forventningen, at afdelingens formue vil blive væsentligt forøget i løbet af første halvår 2011, og dermed, at omkostningerne gradvist finder et andet og lavere leje.

Afdeling Stock Pick investerer i danske og udenlandske børsnoterede aktier. Danske aktier udgør mere end 50 pct. af formuen og fokus ligger på mindre og mellemstore børsnoterede selskaber. I udvælgelse af selskaber vil der endvidere blive fokuseret på selskaber, som anses for lavt prissat i forhold til traditionelle nøgletal, selskaber med en iøjnefaldende mulighed for at blive overtaget samt selskaber som i kraft af en ledende position indenfor lukrative niches anses for at have et særligt potentiale.

Hovedpunkter i den økonomiske udvikling i 2010

Vender vi nu blikket til den økonomiske udvikling, så er baggrunden for de absolut set flotte afkast i afdelingen at verdensøkonomien kom ud af den værste recession i 60 år. En recession, der var forstærket af en verdensomspændende finanskrise. Før verdensøkonomien faldt i recession i slutningen af 2008 var der et synkront opsving i verdens tre store økonomiske regioner; USA, Europa og Asien. Verdensøkonomien er igen i fremgang godt hjulpet på vej af markante finans- og pengepolitiske lempelser, men billedet af verdensøkonomien er nu to-delt. En gruppe europæiske lande og USA er hårdt påvirket af en nedsmeltning af ejendomsmarkedet og en høj offentlig gæld. En anden gruppe, Emerging Markets-landene, har ikke de samme problemer med f.eks. høj offentlig gæld, og den indenlandske økonomi har ikke været ramt så hårdt af recessionen som førstnævnte gruppe.

Ved indgangen til 2010 var det forventet, at virksomhederne kom til at levere en pæn vækst i indtjeningen, hvilket gav moderat positive forventninger til afkastudviklingen på aktiemarkederne. Endvidere sås der mulighed for at pengepolitikken ville blive strammet såfremt den økonomiske vækst blev selv bærende. Forventningerne til udviklingen i virksomhedernes indtjening blev indfriet, men renterne holdt sig på et lavt niveau da den økonomiske vækst ikke blev selv bærende.

Det meste af året var der fokus på konsekvenserne for samarbejdet i eurozonen, hvis Grækenland og Irland ikke fik refinansieret deres statsgæld. Refinansieringen skete med hjælp fra den internationale valutafond, IMF, og fra EU. Der var efterfølgende en diskussion blandt økonomer, om holdbarheden i det nuværende eurosamarbejde.

Efter en lidt nervøs start på året fik investorerne på aktiemarkederne positive overraskelser i form af en indtjeningsudvikling i virksomhederne, der var stærkere end de ellers positive forventninger ved indgangen til 2010. Det var især væksten i Emerging Markets-landene, der bidrog til den bedre udvikling. Omvendt begyndte nøgletal for USA imidlertid at vise, at effekterne af de mange finans- og pengepolitiske lempelser var ved at ebbe ud. Den økonomiske fremgang var ikke stærk nok til at sikre en fremgang i beskæftigelsen.

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, signalerede hurtigt, at yderligere pengepolitiske lempelser ville blive iværksat. Og den endelige melding fra centralbanken om, at der vil blive opkøbt for yderligere 600 mia. USD obligationer var en positiv indikator i investorernes forventningsdannelse. Den afgørende forskel i forventningsdannelsen hos investorerne i 4. kvartal i forhold til årets første tre kvartaler var således, at risikoen for en ny recession, en double-dip-recession, ikke længere blev tillagt særlig stor sandsynlighed.

Formandens beretning for år 2010

2010 har derfor samlet set været et bemærkelsesværdigt år, idet stort set alle aktivklasser har leveret høje og bedre end forventede afkast. Ikke blot finansielle aktiver som aktier og obligationer, men også fødevarer, metaller, olie og andre råvarer oplevede store stigninger. Et godt billede på, at såvel den grundlæggende efterspørgsel i den globale økonomi som appetitten på risiko har været relativ høj i det meste af året.

Efter en start på året med stigende internationale aktiemarkeder faldt markederne tilbage i 2. kvartal, præget af fornyet usikkerhed om det økonomiske opsving grundet uro i Europa som følge af voksende offentlige gældsbyrde i en række lande, særligt de sydeuropæiske. I USA faldt S&P 500-indekset med 3,1 pct. i løbet af 2.kvartal, mens de europæiske aktier faldt med hele 6,2 pct.

I andet halvår aftog investorernes usikkerhed om risikoen for et "double-dip", hvilket medvirkede til at understøtte aktiemarkederne. Målt i danske kroner steg det globale aktieindeks med knap 20%, det amerikanske med godt 23% og indekset for emerging markets landene med godt 27%. Selvom en væsentlig del af stigningerne kan tilskrives valutaudviklingen, hvor f.eks. USD er øget i værdi med godt 8% i forhold til DKK, har der været tale om en pæn fremgang på aktiemarkederne i 2010.

Afkastudvikling i starten af 2011

2011 ser ud til at blive et relativt godt år for det danske og de globale aktiemarkeder. Afkastene bliver dog formentlig mere beskedne end i 2010. Det er positivt, at væksten i verdensøkonomien er i opadgående retning, hvilket skaber potentiale for yderligere fremgang i virksomhedernes indtjening. Igennem de seneste to år har virksomhederne realiseret en fremgang i indtjeningen, der i første omgang var baseret på effekterne af kraftige rationaliseringer, men nu i stigende omfang skyldes en fremgang i virksomhedernes omsætning.

De positive forventninger kan blive forrykket i løbet af 2011, hvorfor der i årets løb må ventes udsving i aktiekurserne. De væsentligste risikofaktorer for de finansielle markeder er begivenheder, der kan skabe usikkerhed om vækstforløbet, herunder en kraftig og overraskende stigning i inflationen, politisk uro i Kina, en økonomisk opbremsning i emerging markets-landene, reduceret vækst i USA, en væsentlig forværring af den europæiske gældskrise, nye geopolitiske spændinger samt kraftig stigning i prisen på råvarer, herunder i olieprisen.

Senest har naturkatastroferne i Japan ført til betydelig fald i det japanske aktieindeks, der sammen med opstandene i Nordafrika har sat sig spor på de internationale aktiemarkeder.

I første kvartal opnåede afdeling Stock Pick et afkast på 1,3 pct., hvilket er tilfredsstillende i lyset af fald i de globale aktiemarkeder og beskeden stigning på det danske aktiemarked.

Hermed har jeg (bestyrelsesmedlem Søren Søgaard) givet min mundtlige beretning for år 2010.