

## **Jyske Invest Generalforsamling 26. marts 2025**

### **Velkomst**

Jeg vil gerne på bestyrelsens vegne byde velkommen til ordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Jyske Invest, Investeringsforeningen Jyske Portefølje og Kapitalforeningen Jyske Portefølje. Mit navn er Hans Frimor, og jeg er bestyrelsesformand for alle de tre foreninger.

Desværre hærger krigene fortsat i Ukraine og mellemøsten med store menneskelige og samfundsmæssige konsekvenser. Dette til trods har 2024 i lighed med 2023 været et godt investeringsår, og det kommer jeg tilbage til.

Der er i år 6 deltagere, som har tilmeldt sig. Hvis der er spørgsmål og kommentarer, vil jeg bede jer om at stille dem her fra talerstolen. Start gerne med at sige dit navn tydeligt af hensyn til referatet. Vi vil værdsætte, at eventuelle spørgsmål er korte og præcise.

Efter generalforsamlingen serverer vi kaffe og kage udenfor lokalet her, og i den forbindelse vil det også være muligt at få en snak med medlemmer af ledelsen.

I år er følgende personer fra ledelsen af foreningerne til stede:

Administrerende direktør – Jan Houmann,

næstformand Soli Preuthun,

bestyrelsesmedlem Bo Sandemann Rasmussen,

bestyrelsesmedlem Bjarne Staael,

bestyrelsesmedlem Ulrik Lundsryd og undertegnede.

Desuden er foreningens revisor repræsenteret ved Anders Thorhauge, EY.

I henhold til foreningernes vedtægter §15 stk. 1 skal bestyrelsen udpege en dirigent. Vi har igen i år bedt advokat Martin Kruhl fra advokatfirmaet DLA Piper om at påtage sig denne rolle.

Jeg overlader hermed ledelsen af generalforsamlingen til Martin Kruhl.



## Dagsorden

1. **Bestyrelsens beretning for det forløbne regnskabsår**
  2. Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse, beretning for det forløbne regnskabsår og eventuelt forslag til anvendelse af provenu ved formuerealisationer samt godkendelse af bestyrelsesmedlemmernes honorar, jf. § 19, stk. 6 i vedtægterne.
  3. Forslag fremsat af investorer eller bestyrelsen
  4. Valg af medlemmer til bestyrelsen (og evt. suppleanter for disse)
  5. Valg af revisor (og evt. suppleant for denne)
  6. Eventuelt
-

# Bestyrelsens beretning



## Beretning

- De væsentligste overskrifter fra 2024
- Markedsudviklingen i 2024
- Øvrige begivenheder i 2024

---

I min beretning vil jeg komme ind på følgende:

- De væsentligste overskrifter fra 2024
- Markedsudviklingen i 2024 – herunder lidt om starten på 2025
- Til sidst øvrige begivenheder i Investeringsforeningen Jyske Invest, Investeringsforeningen Jyske Portefølje og Kapitalforeningen Jyske Portefølje

## 2024 i overskrifter

- Årets resultat blev et overskud på 19,5 mia. kr. i de tre foreninger tilsammen
- Der var positive afkast i alle aktie - og obligationsafdelinger samt blandede afdelinger, naturligvis med variation indenfor de tre kategorier.
- Udbytte på 1,1 mia. kr. i de tre foreninger tilsammen udbetalt 30. januar 2024
- Samlet nettosalg på 10,6 mia. kr. i 2024
- Samlet formue i de tre foreninger var 165,7 mia. kr. ultimo 2024.
- Antal medlemmer i de tre foreninger var ca. 96.900 ultimo 2024.

- 
- Årets samlede resultat i de tre foreninger blev et overskud på 19,5 mia. kr.
  - Alle obligationsafdelinger og aktieafdelinger gav positive afkast. Variationen i afkastene kan vises med følgende eksempler: Jyske Invest Korte Obligationer gav et afkast på 4,34%, mens Jyske Invest Aktier Ansvarlig Udvikling gav et afkast på 26,08%. Det kommer Jan Houmann tilbage til i sin gennemgang af årsrapporterne.
  - Alle blandede afdelinger, der består både af aktier og obligationer samt eventuelt alternative investeringer, gav også positive afkast. Disse lå i intervallet 4,75% til 18,80%.

## De tre foreninger pr. 31. december 2024

	Udbytte (mio. kr.)	Nettosalg (mio. kr.)	Formue (mio. kr.)	Antal investorer
Investeringsforeningen Jyske Invest	1.218	2.727	47.308	23.282
Investeringsforeningen Jyske Portefølje	3.755	7.111	111.945	70.918
Kapitalforeningen Jyske Portefølje	132	832	6.503	2.774

Kilde: Jyske Invest Fund Management A/S

- Udbyttebetalingerne blev i 2024 1,2 mia.kr. i de tre foreninger tilsammen. Udbytterne blev for størstedelens vedkommende udbetalt til medlemmernes konti den 30. januar 2024. I år er udbyttebetalingerne højere, nemlig ca. 5,1 mia. Udbytterne er fastsat på baggrund af specifikke regler herom, blandt andet på baggrund af realiserede gevinster.
- Det samlede nettosalg af nye beviser i de tre foreninger blev på 10,6 mia. kr.
- Den samlede formue i de tre foreninger udgjorde 165,7 mia.kr. ultimo 2024.
- Antal medlemmer i de tre foreninger udgjorde ved årets udgang tilsammen ca. 96.900.

## Markedsudviklingen i 2024:

### Markedsudviklingen i 2024

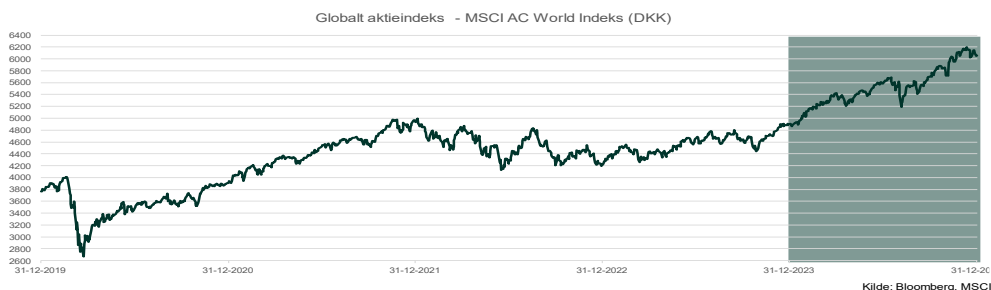
---

2024 blev i lighed med 2023 et godt investerings-år. For investorer i globale aktier blev året endda rigtig godt med pæne tocifrede afkast for andet år i træk. Som dansk investor i globale aktier kunne man tilmed glæde sig over, at en stærkere amerikansk dollar bidrog positivt til det i forvejen flotte aktieafkast.

Obligationer havde ligeledes et godt år primært drevet af det løbende direkte afkast samt lavere kreditspænd. Danske obligationer blev foruden et pænt direkte afkast understøttet af en moderat tendens til lavere renter.

Afkastet på aktier blev således højere i 2024, end vi forventede ved indgangen til året, mens obligationsafkastene nogenlunde svarede til forventningerne. Aktieafkastene lå i 2024 også over det langsigtede afkastpotentiale, som Rådet for Afkastforventninger løbende offentliggør.

## 2024 var endnu et stærkt aktieår



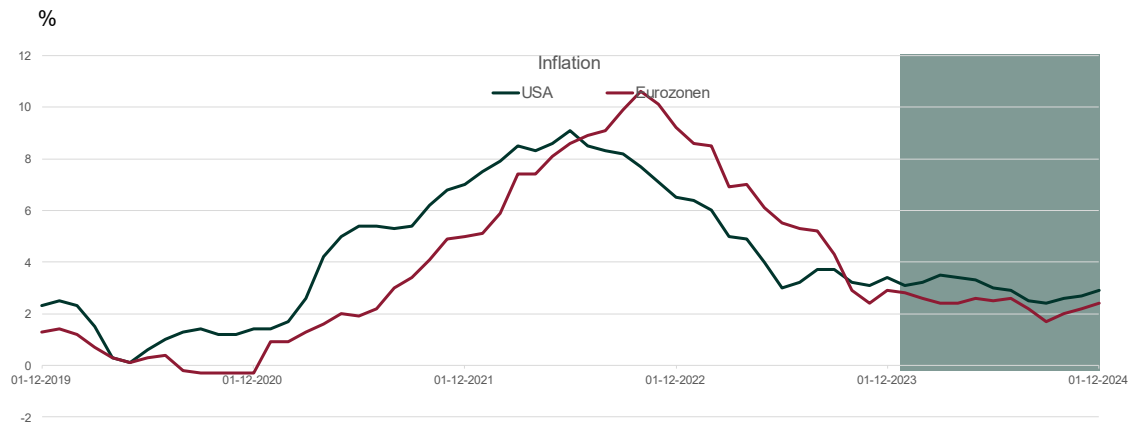
Et gunstigt makroøkonomisk miljø har understøttet virksomhedernes indtjening i 2024 og skabte stor optimisme på især verdens etablerede aktiemarkeder. Specielt på det amerikanske aktiemarked, der udgør to tredjedele af det globale aktiemarked, har optimismen været høj.

De amerikanske tech-giganter som Nvidia, Amazon, Alphabet og Microsoft har haft afgørende betydning for investorernes afkast. Ikke mindst Nvidia, der har været drevet af et boom inden for kunstig intelligens, har været i fokus med et afkast på over 150 %. De amerikanske aktier fik tilmed et yderligere løft efter valget af Donald Trump som USA's næste præsident i november på forventning om deregulering og skattenedsættelser.

Med USA's dominans har det haft mindre betydning, at Europa har haft det langt sværere på grund af bl.a. politisk morads i flere lande, herunder Storbritannien, Frankrig og Tyskland. Desuden har der været rig mulighed for at bekymre sig om geopolitiske spændinger og krig – specielt i Ukraine og Mellemøsten, men dog ikke nok til at punktere kursstigningerne.

Selvom afkastet på verdens nye aktiemarkeder står lidt i skyggen af verdens etablerede markeder og især USA, så har afkastet været flot.

## Stabil inflation i 2024



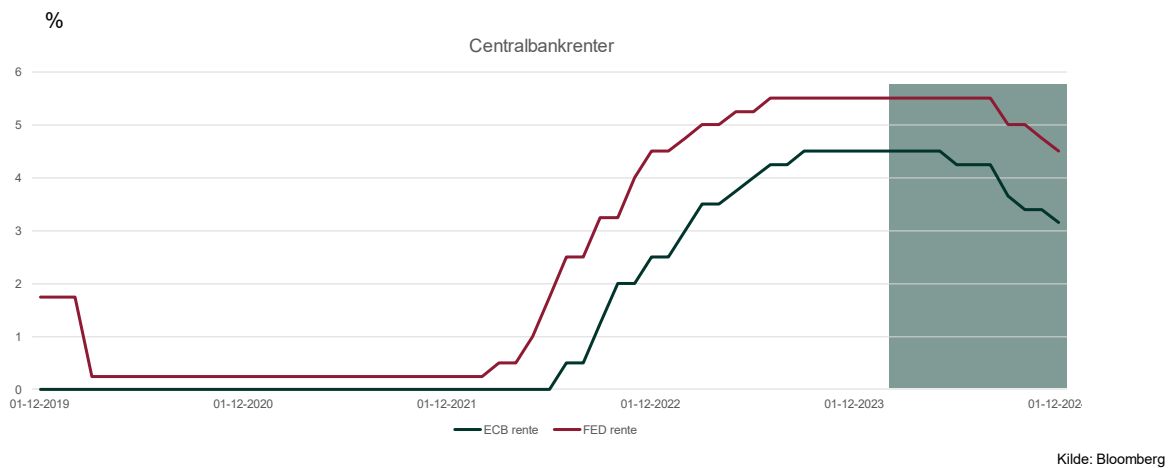
Kilde: Bloomberg

Faldende energipriser og stabiliserede forsyningskæder har i 2024 reduceret presset på forbrugerpriserne og dermed inflationen. På den følgende graf ses som eksempel udviklingen i olieprisen.

## Uændrede energipriser (her olieprisen)



## Centralbankerne begyndte at sænke renterne



Den aftagende inflation har været med til at give mulighed for et lavere renteniveau. Såvel den amerikanske centralbank, FED, som den europæiske centralbank, ECB, har sænket deres pengepolitiske rentesatser. I 2024 har ECB således sænket renten fra 4,00% til 3,00%, mens FED har sænket renten fra 5,50% til 4,50%. Begge centralbanker har dermed i 2024 signaleret en afslutning på de seneste års stramme pengepolitiske linje.

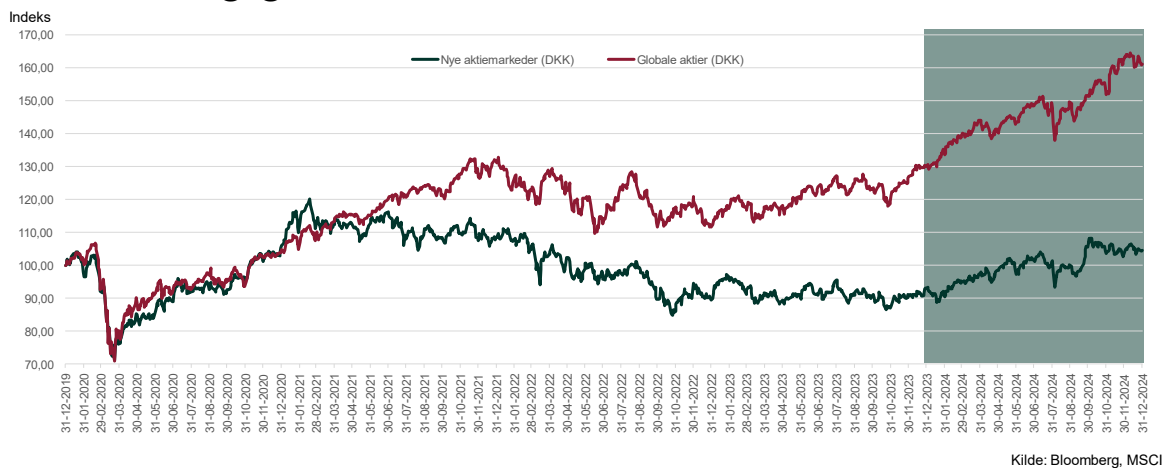
## Let styrket dollar i årets afslutning



Højere amerikansk vækst og et højere amerikansk renteniveau sammenlignet med Europa har betydet, at investorerne i højere grad er søgt mod USA, hvilket har styrket den amerikanske dollar over for euroen og dermed også indirekte over for danske kroner til glæde for en dansk investor. Ved indgangen til året kostede en amerikansk dollar ca. 6,8 kroner, mens kursen var ca. 7,2 kroner ultimo 2024.

## De finansielle markeder:

### Både de udviklede og nye markeder klarede sig godt i 2024



Moderat vækst, lavere inflation samt pengepolitiske lempelser har skabt et gunstigt miljø for aktier i 2024. Selvom opturen har været bredere funderet på tværs af regioner, sektorer og til dels faktorer end i 2023, må vi erkende, at vi ikke havde forudset det positive omfang, som aktier inden for kunstig intelligens også påvirkede 2024 med. De 10 største aktier i verden er vokset yderligere i 2024 og udgør nu næsten 25 % af det globale aktiemarked. En markedskoncentration, som vi ikke har set før globalt og heller ikke har set siden 1970'erne i USA. 8 af de 10 største aktier er amerikanske vækstrelaterede aktier.

I betragtning af et usikkert geopolitisk miljø med krig i Mellemøsten og Ukraine er vi også noget overraskede over, at 2024 kun har budt på ganske få ”bump på vejen. Eneste lidt større men dog normale markedskorrektion på ca. 10 % kom i juli og august i kølvandet på nedlukning af spekulationsforretninger i den japanske yen samt svage

amerikanske nøgletal. Alt i alt har globale aktier klaret sig noget bedre end vores forventninger i 2024.

Isoleret set ligger nye aktiemarkeder i toppen af forventningerne, mens danske aktier ligger i bunden efter et vanskeligt andet halvår, hvor eksempelvis Novo Nordisk faldt over 20 %.

## Næsten uændret dansk obligationsrente



For 2024 forventede vi positive afkast på danske stats- og realkreditobligationer. De positive forventninger blev indfriet, dels fordi det løbende afkast i kraft af rentestigningerne i 2022 var mere attraktivt, og dels fordi moderat faldende renter derudover generelt gav kursstigninger.

## Højrenteobligationerne slutter på samme niveau som starten efter rentestigning til sidst



Vi forventede positive 2024-afkast for både nye obligations-markeder i kernevaluta og i lokalvaluta. Forventningerne blev indfriet men dog med en vis variation. I 2024 var det Nye Obligationsmarkeder (i kernevaluta), der leverede et lidt bedre afkast end Nye Obligationsmarkeder Valuta – for begge vedkommende dog på linje med vores forventninger.

Vækstmiljøet har været positivt i 2024 og har medvirket til et stabilt år for virksomhedsobligationer. Såvel high yield virksomhedsobligationer som højtratede virksomhedsobligationer har nydt godt af et højt løbende afkast, der har fået yderligere medvind fra indsnævring af kreditspændet, der for high yield virksomhedsobligationer ligger tæt på historisk lave niveauer. Både high yield og højtratede virksomhedsobligationer har givet positive afkast på linje med forventningerne i 2024.

## **Lidt om starten på 2025:**

Starten på 2025 har været præget af udsving, ikke mindst som en konsekvens af rækken af udmeldinger fra den amerikanske præsident. De første to måneder bød på små stigninger på de brede aktiemarkeder og nogenlunde uforandrede obligationsmarkeder.

Marts måned har imidlertid budt på kursfald over en bred kam, så langt de fleste markeder og dermed afdelinger aktuelt har givet negative afkast år-til-dato. En blandet afdeling med en balanceret risikoprofil er således pr. **24. marts ned med ca. 1,3% i 2025.**

## Øvrige begivenheder



---

### Øvrige begivenheder i 2024

1. Ændringer til foreningernes afdelingers bæredygtighedsprofil
2. Investorforum
3. Udbetaling af udbytte forud for generalforsamlingens afholdelse
4. Nyvalg af bestyrelsesmedlem
5. Fusioner og overflytninger
6. Navneændring
7. Påbud
8. Tre nye afdelinger – ”Månedsinvestering” (IJP)

---

Jeg vender mig nu mod de øvrige begivenheder, som har haft betydning for Investeringsforeningen Jyske Invest, Investeringsforeningen Jyske Portefølje og Kapitalforeningen Jyske Portefølje i 2024.

Jeg vil komme ind på følgende emner:

1. Ændringer til afdelingers bæredygtighedsprofil i de tre foreninger
2. Investorforum
3. Udbetaling af udbytte forud for generalforsamlingens afholdelse
4. Nyvalg af bestyrelsesmedlem
5. Fusioner og overflytninger
6. Navneændring
7. Påbud
8. Tre nye afdelinger – ”Månedsinvestering” (IJP)

## **1. Ændringer til foreningernes afdelingers bæredygtighedsprofil**

Den 2. januar 2024 trådte en række ændringer af foreningernes afdelingers bæredygtige profil i kraft. Ændringerne kunne opdeles i følgende fem punkter:

- Alle foreningernes afdelinger blev omfattet af lovgivning om markedsføring af miljømæssige og sociale karakteristika – også kaldet artikel 8 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger. Undtagelsen er dog afdelingen Alternativer i Kapitalforeningen Jyske Portefølje
- Screeningen for god selskabsledelse blev udvidet på tværs af alle foreningernes afdelinger
- For hver af foreningernes afdelinger blev der i prospektet tilføjet et individuelt afsnit om, hvordan bæredygtighedsrisici i den specifikke afdeling håndteres
- Politikker m.m. om våben blev præciseret, og kemiske våben blev tilføjet prospektet
- For aktiestrategierne ændredes den CO2e-reduktionssti, som følges. Målet og ambitionerne for 2030 er uændrede, men vejen dertil blev ændret, da det i praksis har vist sig, at den tidligere reduktionssti betød for store risici for investorernes afkast. Der er nu en bedre balance mellem de tre elementer: afkast, risiko og bæredygtighed.

## **2. Investorforum**

Investorforum er et udtryk for, at foreningernes investorer har ret til at vælge en investorrepræsentant til administrationsselskabets bestyrelse. Soli Preuthun, næstformand i foreningernes bestyrelser, var eneste opstillede kandidat og blev derfor valgt for en 1-årig periode ved fredsvalg. Soli er således genindtrådt som investorrepræsentant i bestyrelsen for foreningernes administrationsselskab.

### **3. Udbetaling af udbytte forud for generalforsamlingens afholdelse**

Bestyrelsen havde besluttet at udnytte muligheden for at udbetale årets udbytter inden afholdelse af den ordinære generalforsamling den 22. marts 2024. Udbytterne gik ind på medlemmernes konti den 30. januar 2024. Denne praksis svarer til branchestandarden, og bestyrelsen vurderer, at den tidligere udbetaling er i medlemmernes interesse. Vi forventer også i årene fremover at udbetale udbytter før de ordinære generalforsamlinger.

### **4. Nyvalg af bestyrelsesmedlem**

På foreningens ordinære generalforsamling, afholdt den 22. marts 2024, blev direktør Ulrik Lundsryd nyvalgt som medlem af foreningens bestyrelse. Der var genvalg til Hans Frimor, Jane Soli Preuthun, Bo Sandemann Rasmussen og Bjarne Staael.

### **5. Fusioner og overflytninger**

Finanstilsynet godkendte den 13. maj 2024 den af bestyrelserne i Investeringsforeningen Handelsinvest og Investeringsforeningen Jyske Invest vedtagne beslutning om at overføre to afdelinger fra Investeringsforeningen Handelsinvest til Investeringsforeningen Jyske Invest samt foretage skattepligtige fusioner af fire afdelinger i Investeringsforeningen Handelsinvest med to afdelinger i Investeringsforeningen Jyske Invest.

Transaktionerne blev gennemført ultimo maj 2024.

De overførte afdelinger var Handelsinvest Danmark (AK) og Handelsinvest Danske Obligationer (AK), der i forbindelse med overførslen fik de nye navne Jyske Invest Danske Aktier KL og Jyske Invest Mellemlange Obligationer KL.

Baggrunden for overflytningen af de to afdelinger fra Investeringsforeningen Handelsinvest var, at formuen i Investeringsforeningen Handelsinvest generelt var faldet kraftigt i 2023, hvilket bevirkede svære betingelser for genforhandlinger med leverandører med forventeligt stigende omkostninger til følge. Der er imidlertid fortsat investorinteresse for de to afdelinger og overflytningen til Investeringsforeningen Jyske Invest vurderedes dermed at tilgodese investorerne.

De fusionerede ophørende afdelinger Handelsinvest Europa (AK), Handelsinvest Nordamerika (AK) og Handelsinvest Verden (AK) blev fusioneret ind i den fortsættende afdeling Jyske Invest Bæredygtige Aktier KL. Den fusionerede ophørende afdeling Handelsinvest Fjernøsten (AK) blev fusioneret ind i den fortsættende afdeling Jyske Invest Fjernøsten Aktier SRI KL.

Finanstilsynet godkendte ligeledes den 13. maj 2024 den af Investeringsforeningen Jyske Porteføljes bestyrelse og bestyrelsen i Investeringsforeningen Handelsinvest vedtagne beslutning om at foretage en skattepligtig fusion af seks afdelinger i Investeringsforeningen Handelsinvest med 6 afdelinger / andelsklasser i Jyske Portefølje. Transaktionerne blev gennemført ultimo maj 2024. De fusionerede ophørende afdelinger var Handelsinvest Defensiv 10 (AK), Handelsinvest Defensiv 30 (AK), Handelsinvest Offensiv 60 (AK), Handelsinvest Offensiv 80 (AK), Handelsinvest Defensiv 10 Akkumulerende (AK) og Handelsinvest Offensiv 80 Akkumulerende (AK). Disse afdelinger blev fusioneret med følgende fortsættende afdelinger / andelsklasser i Jyske Portefølje: Stabil udl, Balanceret udl, Dynamisk udl, Vækst udl, Stabil akk KL og Vækst akk KL.

Den fælles overordnede årsag til fusionerne for de ophørende afdelinger var, at der i nyere tid var oplevet utilfredsstillende afkast, at de ikke

længere var efterspurgt af hoveddistributøren, samt at formuerne var faldet kraftigt i løbet af 2023, hvilket gav svære betingelser for genforhandling af omkostninger med leverandører og dermed forventeligt stigende omkostninger for afdelingerne. For de fortsættende afdelinger betød det en øgning af formuen i de respektive afdelinger.

## **6. Navneændring**

På foreningens ordinære generalforsamling den 22. marts 2024 blev det vedtaget, at afdelingen Jyske Invest Bæredygtige Aktier KL skulle ændre navn til Jyske Invest Aktier Ansvarlig Udvikling KL. Den 13. maj 2024 modtog foreningen Finanstilsynets godkendelse af navneskiftet. Navneskiftet blev gennemført den 11. juni 2024.

## **7. Påbud**

Finanstilsynet foretog i 2023 en temaundersøgelse vedrørende bæredygtighedsrisici og -oplysninger. I den forbindelse modtog foreningen den 29. april 2024 et påbud om at sikre, at navnet Jyske Invest Bæredygtige Aktier KL ikke var vildledende og i overensstemmelse med investeringsstrategien. Som det fremgår under "Navneændring", havde bestyrelsen forinden modtagelsen af påbuddet bedt generalforsamlingen tage beslutning om et navneskifte. Navneskiftet blev gennemført den 11. juni 2024.

## **8. Tre nye afdelinger – "Månedsinvestering" (IJP)**

Foreningens bestyrelse besluttede på et bestyrelsesmøde, afholdt den 17. april 2024, at oprette tre nye afdelinger med en passiv investeringsstrategi:

Jyske Passiv Lav Aktieandel udl KL

Jyske Passiv Moderat Aktieandel udl KL

Jyske Passiv Høj Aktieandel udl KL

Hos foreningens hoveddistributør, Jyske Bank A/S, bliver afdelingerne markedsført under fællesnævneren ”Månedsinvestering”.

Målgruppen for de tre nye afdelinger var således hoveddistributørens kunder, som ønskede at investere et fast månedligt beløb og som selv – uden at modtage rådgivning - ønskede at træffe beslutning om risikoprofilen for deres investeringer.

De tre nye afdelinger markedsfører ikke miljømæssige og sociale karakteristika.

Foreløbig tak for ordet.

### **Tak (efter alt er slut)**

Jeg vil slutte med at takke alle fremmødte medlemmer og mine kolleger i bestyrelsen samt medarbejderne i Jyske Invest. De har som altid ydet en stor og ihærdig indsats.