

GENERALFORSAMLING I INVESTERINGSFORENINGEN ALFRED BERG

afholdt den 13. marts 2006

LEDELSESBERETNING VEDRØRENDE DE OVERORDNEDE HOVEDPUNKTER

ØGET FORMUE OG ANDELE

Investeringsforeningen Alfred Berg har oplevet en positiv udvikling i formuen med en fremgang på 30 % til en samlet formue på 4,3 mia. kr. Fremgangen er en naturlig følge af de pæne kursstigninger i mange af foreningens afdelinger.

Antallet af cirkulerende andele steg med ca. 8 % til 30,4 mio. stk. Denne forøgelse kan fortrinsvis henføres til Afdeling Danske Obligationer, som næsten blev fordoblet. Derudover havde også afdelingerne Global, High Yield og Emerging Markets Obligationer en pæn tilgang.

2005 – ET FANTASTISK AKTIEÅR

Året blev et rigtig aktieår, hvilket ikke mindst er afspejlet i de afkast foreningens aktieafdelinger har opnået. Alle afkast er tocifrede og ligger i intervallet 23-72 %. Disse afkastprocenter er således også større end vi selv havde turdet håbe ved årets begyndelse. En af årsagerne til de stigninger kunne nå disse højder skyldes, at udviklingen i virksomhedernes indtjening har levet op til forventningerne og flere steder har de endda formået at overgå disse. Kursstigningerne på aktier har derfor i store træk fulgt den positive udvikling i indtjeningen, og aktierne er derfor ikke blevet meningsfyldt dyrere per indtjeningskrone. En anden medvirkende årsag findes i dollarudviklingen, som i modsætning til tidligere har kunnet bidrage positivt til resultatet i flere af afdelingerne.

Nu har alt ikke været fantastisk og verden blev også vidne til nogle dramatiske begivenheder i 2005– Tsunamien fra årets start, terrorbomben i London og den tilsyneladende tilspidsning af situationen i Irak. Det bemærkelsesværdige - eller skulle man sige foruroligende - naturligvis afhængigt af de briller der ser - er, at ingen af disse formåede at have nogen større effekt på aktiemarkedene. Ud fra en rent økonomisk betragtning kan man derfor gøre den positive konstatering, at markederne er blevet mere robuste og har affundet sig med en ny verdensorden, hvor der også bliver budt på uorden og kaos.

DET DANSKE AKTIEMARKED

Det danske aktiemarked formåede igen i 2005, at bringe sig i aktiemarkedernes superliga. De små og mellemstore virksomheder oplevede en fortsat interesse og enkelte selskaber oplevede kursstigninger omkring de 100 %. Effekten af de forskellige kapitalfondes indtog kunne også aflæses flere steder. Således oplevede investorerne i TDC, at et købstilbud udstedt af et konsortium bestående af 5 kapitalfonde formåede, at bibringe en betydelig præmie. Denne hændelse har efterfølgende været medvirkende til, at andre selskaber har oplevet en investorinteresse alene fordi de vurderes, at kunne være det næste mål for en kapitalfonds opkøb.

AFDELING RUSLAND

Foreningens afdeling Rusland har endnu engang leveret afkast i den markant høje ende. Helt nøjagtigt et afkast på 72,3 %. Afkast i den størrelsesorden er usædvanlige og burde under normale omstændigheder afføde et anerkendende nik. Personligt må jeg også blankt erkende, at afkastet har oversteget mine egne forventninger. Flere af vore opmærksomme medlemmer har imidlertid skrevet til foreningen og spurgt, hvorfor afdelingen tilsyneladende

har gjort det svagere sammenlignet med benchmark. "Kan man ikke forvente bedre", spørger de? For det første må jeg sige, at deres observation er korrekt, men samtidig må jeg pege på lovens krav til risikospredning i en investeringsforening. Reglerne om risikospredning hindrer, at afdelingen kan placere mere end 5 % og, i særlige tilfælde, højest 10 % af formuen i en enkelt aktie – en i øvrigt ganske fornuftig regel. Reglen forhindrer imidlertid at Afdeling Rusland kan investere på samme måde som det benchmark vi sammenligner vores afkast med. Det russiske marked byder nemlig på den usædvanlige situation, at to af aktierne tilsammen udgør mere end 50 % af benchmark, og når disse stiger mere end gennemsnittet vil foreningen opleve underperformance. Så kort fortalt kan jeg kaste lys over mysteriet ved at forklare, at afdelingens benchmark ufrivilligt bibringer en slags æbler-og-pærer-sammenligning, men i mangel af bedre udgør det afdelingens rettesnor. I en populær fortolkning kan man derfor sige, at i modsætning til de mere veludviklede markeder eksponerer benchmark snarere de muligheder vi ikke har - end dem vi har.

Under dagsordens punkt 2 – fremlæggelse af årsregnskab – vil vi nærmere uddybe resultaterne for de enkelte afdelinger.

OBLIGATIONER

I snart mange år har økonomerne spået stigende renter, men jeg har hvert år kunne konstatere at det tilsyneladende ikke havde noget på sig. 2005 blev imidlertid året, hvor renterne begyndte at stige. Mest markant i USA, hvor den korte rente steg fra 2,25% til 4,25%, hvilket hovedsageligt kan tilskrives en robust vækst i den amerikanske økonomi som udløste en spirende inflationsrate som centralbanken valgte at dæmpe med rentestigninger. Europa er stadig noget bagefter, men i december hævede ECB renten fra 2,0% til 2,25%, hvilket markederne tog som et tegn på en begyndende vækst. Stigende renter medfører kurstab på de underliggende obligationer og i afdeling danske obligationer betød det, at årets afkast sluttede på 3,9%. Anderledes positivt var det i afdeling Emerging Markets Obligationer, hvor afkastet nåede op på 9,3%.

Torben G. Knappe fra administrationsselskabet vil om lidt gennemgå nøgletallene for alle afdelinger.

Desuden har vi også i år indbudt **Chefstrateg Daniel Probst** fra Alfred Berg Asset Management Fondsmæglerselskab til at fortælle om forventninger til udviklingen på obligations- og aktiemarkedene i 2006.

BESTYRELSEN

Bestyrelsen blev sidste år udvidet med ét medlem og talte således 4 medlemmer i 2005. Denne sammensætning har fungeret optimalt og samarbejdet i bestyrelsen har på alle måder været frugtbar. Når jeg i årsberetningen vælger at pointere dette er det i høj grad for, at imødegå spekulationer om det modsatte når vi under dagsordenens pkt. 4 skal vælge medlemmer til bestyrelsen. Der skal findes erstatning for 2 medlemmer. Efter foreningens vedtægter er det reelt kun Jacob Hjortshøj, der er på valg. Jacob, som har været med siden foreningens start, har af andre årsager valgt at tage en pause og genopstiller derfor ikke. Personligt når jeg lovens og vedtægternes maksimal tilladte alder i den kommende periode og har derfor fundet det mest operationelt overfor en ny bestyrelse, at stille mit mandat til rådighed ved en generalforsamling. Det er naturligvis altid en udfordring for en bestyrelse, at skulle genoptage arbejdet med nye medlemmer og udfordringen bliver ikke mindre når disse udgør halvdelen. Vi har derfor følt et stort ansvar for, at gøre denne overgang så smidig som mulig og dermed sikre foreningens fortsatte udvikling. Det er derfor med stor glæde, at jeg kan meddele at vi har opnået tilsagn fra Morten Riise-Knudsen og Niels Ulrik Heine som har indvilget i, at opstille til bestyrelsen. Som det fremgår af kandidatpræsentationen er de begge meget erfarne indenfor investeringsforeninger og jeg tror godt jeg kan sige, at vi dermed har gjort tiltag til at sammensætte en bestyrelse, hvor momentum og handlekraft kan bevares.

Dermed har jeg også løftet sløret for, at jeg er i gang med at skulle præsentere min sidste årsrapport for foreningen, hvor jeg har været formand de seneste 7 år. Sammen med den

Øvrige bestyrelse kan jeg se tilbage på både spændende, men også udfordrende perioder. Det har naturligvis været en stor glæde, at se hvordan medlemmernes formue har kunnet udvikle sig fra 0,5 mia.kr. til de 4,3 mia.kr., som er status i den årsrapport, der ligger på bordet foran jer. Det har også været interessant, at deltage i etableringen af yderligere 4 afdelinger, men inden det begynder at lyde som en endeløs periode med lutter solskinsdage og tocifrede afkast må jeg retfærdigvis også berette om 7 år, som målt i antallet af spektakulære begivenheder ikke har ladet noget tilbage, når det drejede sig om at fremkalde følelsen af 7 magre år – formentlig ikke kun for bestyrelsen, men også for jer? Det startede med en begyndende højkonjunktur i 1999, som desværre blev til formuer, der forsvandt under IT-bobler, der brast, og nogle finansmarkeder, der lå i ruiner sammen med World Trade Center i 2001. Det gav nogle udfordrende år, hvor bestyrelsen måtte trække i arbejdstøjet oftere end sædvanligt, men som vi skal se om lidt har udviklingen heldigvis rettet sig siden da.

Skal jeg til slut lade en afdeling opsummere periodens mangfoldighed må det nødvendigvis blive Rusland. Jeg har set den i kurs 22 tilbage i 1999, hvor spøgefugle sammenlignede den med et skrabelod – prisen og afkastmulighederne var ens – til her for nylig, hvor kursen lå omkring 170.