



40 ÅR MED OMTANKE SOM GRUNDTANKE

## 40 ÅR MED OMTANKE SOM GRUNDTANKE

	FORORD	6
	1968 EN NY OPSPARINGSFORM BLIVER TIL	8
	1969 – 1975 DEN FØRSTE SUCCES OG MODSTAND	19
	1975 – 1989 SPARINVEST FÅR FOR ALVOR VIND I SEJLENE	32
	1989 – 1992 KAMPEN FOR UAFHÆNGIGHED	42
	1992 – 1996 FEM SVÆRE ÅR	52
	1996 – 1997 EN NY INTERESSANT KONKURRENT KOMMER PÅ BANEN	61
	1997 – 2000 DEN STORE HOVEDRENGØRING	77
	2000 – 2008 DET STORE GENNEMBRUD	89
	2008 OG FREMTIDEN MÅLET ER FORTSAT VÆKST	97
	DIREKTIONS- OG BESTYRELSESMEDLEMMER I SPARINVEST 1968-2008	101

## STARTEN PÅ DET NYE SPARINVEST

I 2008 fejrer Sparinvest sit 40 års jubilæum og kan dermed se tilbage på fire spændende årtier. Da Sparinvest blev etableret som Danmarks første børsnoterede aktieinvesteringsforening i 1968, skete det med en erklæret målsætning om at tilbyde almindelige danskere et investeringsprodukt, der kunne sikre større risikospredning og mere langsigtede og stabile afkast, end traditionelle opsparingsprodukter kunne tilbyde. En målsætning, der stadig holdes i hævd og dagligt efterlevs den dag i dag, selvom Sparinvest har udviklet sig til at være meget mere end en traditionel investeringsforening.

Meget er sket igennem de sidste fire årtier, og de første 40 år af Sparinvests historie afslører, at Sparinvest langt fra er kommet sovende til sin succes. Der har været mange kriser og udfordringer undervejs, som skulle knækkes og vendes til ny fremgang. Sparinvests udgangspunkt har dog helt fra starten været at investere med omtanke og sætte investorenes interesser først. Det er et grundprincip, Sparinvest har fastholdt igennem hele sin historie, selvom man undervejs bl.a. har indgået fusioner og ændret ejerstruktur.

Endnu en skelsættende ændring fandt sted i 1999, hvor Sparinvest ændrede koncernstruktur og dermed valgte at invitere pengeinstitutter, forsikringselskaber og pensionskasser indenfor som medejere i et nyt holdingselskab. Det medførte bl.a., at Sparinvest blev opdelt i holdingselskabet Sparinvest Holding A/S og Investeringsforeningen Sparinvest, hver med separate ledelser og bestyrelser. Siden da har den lille danske investeringsforening forvandlet sig til et internationalt kapitalforvaltningshus med brede investerings- og rådgivningskompetencer og en international kundeskare af private og professionelle investorer fra hele Europa.

De følgende sider af denne jubilæumsbog giver et indblik i den utrolige udvikling, som Sparinvest har gennemgået de sidste 40 år. Her får man bl.a. fortællingen om, hvordan en sparekassedirektør

fik skabt Danmarks første børsnoterede investeringsforening, og hvordan Sparinvest var den første i Danmark til at tilbyde sine medlemmer at investere i udenlandske aktier. Derudover kan man læse om, hvad der egentlig skete, da Sparinvest var ved at blive kvalt i Unibank-fusionen i 1990, og hvorfor man indgik en ny alliance med Andelsinvest i 1996. Desuden indeholder fortællingen om de første 40 år i Sparinvest en lang række overraskende elementer og beretninger om de mange interessante og ambitiøse personer, der har været med til at opbygge Sparinvest og forme den spændende udvikling igennem de sidste mange år.

Rigtig god fornøjelse med læsningen!



Niels S. Vase, bestyrelsesformand,  
Sparinvest Holding A/S



Ole Bjørn, bestyrelsesformand,  
Investeringsforeningen Sparinvest

# 1968

## EN NY OPSPARINGSFORM BLIVER TIL

### Historien om etableringen af Sparinvest – og den verden, investeringsforeningen begav sig ud i.

#### Danmarks første børsnoterede investeringsforening

Dansk Sparinvest blev etableret som Danmarks første børsnoterede investeringsforening den 13. december 1968. Baggrunden var, at de danske sparekasser ønskede at tilbyde almindelige danskere en organiseret måde at investere deres opsparing på, hvor de samtidig opnåede en god risikospredning.



Mand, der fejrer fortovet ved en sparekasse i en lille provinsby i Sydsjælland.

Der var engang, da danskernes opsparing fik et stempel i sparekassebogen med en forrentning, som fik pengene til at vokse en smule mere, end de gjorde, hvis man syede dem ind i madrassen eller gemte dem i kagedåsen. Men heller ikke mere. For sparekasserne havde en klar dobbeltrolle. De skulle beskytte indskydernes penge bedst muligt og bruge dem til lokalsamfundets fremdrift – uden at løbe unødigt risiko for at tabe penge på udlån.

Da tyskerne besatte Danmark den 9. april 1940, gravede bestyrelsen for en sparekasse midt om natten hele kassebeholdningen ned i en nærliggende høj. For man var jo sat i verden for at beskytte pengene under alle tænkelige og utænkelige forhold. Sådan havde det været, lige siden den første sparekasse opstod på Holsteinborg Gods sydøst for Skælskør i 1810. En af de første danske sparekasser formulerede deres formål således:

*“At give alle og enhver af de mindre formuende af tjenesteklassen lejlighed til at opspare og få gjort pengene frugtbare”.*

### Sparekassernes storhedstid

Siden voksede antallet af sparekasser til over 500 i slutningen af 1930'erne. Året før besættelsen dominerede sparekasserne totalt det danske kapitalmarked. De sad nemlig på 84 % af alle pengeinstitutindskud. Resten overlod man til landets ca. 150 banker, der primært betjente handelen og industrien, mens ca. 120 andelskasser varetog andelsbevægelsens økonomiske interesser under dens voksende forædling og eksport af landbrugsprodukter.

De fleste vestlige lande oplevede i løbet af 1960'erne en guldalder, som medførte en velstandsstigning uden lige – også Danmark. Her ses udsalgsrækken foran Magasin du Nord i januar 1968.



## SPAREKASSE

### Hvad er forskellen på sparekasser, banker og andelskasser?

Lovgivningen for de tre typer pengeinstitutter har i mange år været forskellig. Først ved bankreformen i 1974 blev de danske banker og sparekasser underlagt samme regelsæt og fik dermed mulighed for at konkurrere på lige vilkår. Andelskasserne blev først i 1985 sidestillet med de andre pengeinstitutter, og i dag dækker "Lov om banker og sparekasser mv." alle tre typer pengeinstitutter. Organisatorisk er der dog stor forskel på de tre pengeinstituttyper.

**Sparekasserne** er selvejende institutioner, der ikke har en ejerkreds, som skal have del i drifts-overskuddet. Den lovpligtige egenkapital skaffes gennem konsolidering fra driften og kundernes indskud som garantikapital. Sparekasserne har traditionelt haft en stor social betydning og bidrager hvert år til almennyttige og velgørende formål. Sparekasserne har en demokratisk opbygning, hvor en stor kapitalejer ikke kan gå ind og få en afgørende indflydelse på pengeinstituttet, da den enkelte garant/kunde maksimalt kan have 20 stemmer.

**Bankerne** er opbygget som aktieselskaber, hvor egenkapitalen består af egen optjening og indskudt aktiekapital. Disse aktier handles på Fondsbørsen og noteres med en kurs, der er afhængig af bankens soliditet og forventninger til fremtidig indtjening. For at kunne tiltrække banken kapital skal aktieejerne tilfredsstilles gennem udbetaling af årligt udbytte og løbende stigninger i aktiernes kurs. Indtjeningen er dermed bankernes første prioritet, mens sparekasserne i princippet prioriterer et mere socialt syn. I bankerne har aktieejerne indflydelse i forhold til den indskudte kapital – dvs. en enkelt storinvestor kan have en afgørende indflydelse på bankens ledelse. For at begrænse en sådan indflydelse og undgå uønsket overtagelse af magten i banken, er det i de senere år blevet almindeligt at indlægge en stemmeretsbegrænsning i vedtægterne.

**Andelskasserne** har sine rødder i andelsbevægelsen og var indtil lovændringen i 1985 betragtet som små økonomiske foreninger, der alene måtte operere inden for et snævert geografisk område. Ved lovændringen i 1985 blev andelskasserne defineret som pengeinstitutter og kom under Finanstilsynets opsyn. Andelskasserne er stadig kendetegnet ved at være demokratiske organisationer, hvor kapitaldannelsen sker gennem medlemmernes indskud af andelskapital, og hvor hvert medlem kun har én stemme.

## ANDELSKASSE

## BANK

### Tiderne skifter

Men smilet stivnede i takt med efterkrigstidens eksplosive industrielle udvikling, der gav bankerne fuld vind i sejlene. Selvom sparekasserne kæmpede med næb, klør og kreativitet for at bremse nedturen, der begyndte i 1960, faldt deres andel af landets samlede pengeinstitutindskud betydeligt. Da man nåede frem til 1968, var antallet af sparekasser reduceret til godt 300 gennem nedlæggelser eller fusioner.

Et af de mange tiltag for at sætte prop i udløbet af kunder blev søsat i 1968. Det fik navnet "Aktieinvesteringsforeningen Dansk Sparinvest" og blev Danmarks første egentlige rendyrkede, børsnoterede aktieinvesteringsforening. Kun de færreste troede på, at denne nye konstellation i den danske pengeverden ville kunne begå sig. Det kunne den dog allerede fra dag et, men som den grimme ælling skulle den såre meget igennem, før den fik børstet støvet af vingerne og svang sig op i eliten blandt Europas førende kapitalforvaltere.

Sparinvest gjorde det ved at holde fast i grundprincippet om **at investere med omtanke** og ved at levere solide, langsigtede afkast hele vejen gennem historien.

Historien om Sparinvests første 40 år er fuld af dramatik. Men det er også historien om, at man selv i Danmark kan skabe store resultater, hvis man har viljen, stædigheden, kreativiteten, nytænkningen og de allerbedste medarbejdere ombord til at skabe dem.

Så lad os gå ombord i historien og se nærmere på baggrunden for etableringen af Sparinvest i 1968.



Bankansatte i Lundforlund Sparekasse får serveret eftermiddagskaffen.



I samme periode, som Sparinvest blev etableret, toppede The Beatles hitlisterne med albummet "Sgt. Pepper's Lonely Hearts Club Band".

Et af de første rigtige supermarkeder i 1960'erne. Læg mærke til de mange konserverdåser på hylderne.



I de gyldne tider i 1960'erne brugte danskerne pengene på egen bolig, bil, ferierejser og andre moderne statussymboler.

### 1960'erne – den danske guldalder

De fleste vestlige lande oplevede i løbet af 60'erne en guldalder, som medførte en velstandsstigning uden lige. Investeringerne, produktiviteten og forbruget kendte ikke længere grænser for vækst. Penge var der pludselig overflod af, og manglede man noget, stod pengeinstitutterne i kø for at låne penge ud. Det samme gjorde køberne af statsobligationer, hvilket betød, at regeringerne kunne få finansieret deres nationaløkonomiske ekspansioner. Samtidig steg handlen med værdipapirer og blev en stadig mere væsentlig faktor i finansieringen af alt nyt.

Inflationen talte man ikke om dengang. I Danmark bevægede den sig omkring 3 % om året, indtil velfærdsekspllosionen i 1960'erne fordoblede den uden, at det gjorde indtryk på nationens forvaltere og borgere. Man levede livet og nød det i fulde drag takket være flittige lønstigninger og gode muligheder for lån.

Investering i værdipapirer var stadig noget, som de rige og nærige beskæftigede sig med – vel at mærke, når det gjaldt obligationer og pantebreve med sikkerhed i staten og ejendomme. Aktier blev kun købt af de få, som var udstyret med personlig indsigt, overmod og spekulative gener. For rædslerne fra 1929-krakket på Wall Street var fortsat dybt forankret i de fleste danskere til langt oppe i 1960'erne. Det var til trods for, at de danske aktieselskaber havde fået gevaldig vind i sejlene og tjente penge til aktionærene som aldrig før.

#### Danskerne begynder at investere

Tågerne og fordommene omkring værdipapirinvesteringer fordampede i takt med velfærdsudviklingen og den lave rente, som pengeinstitutterne leverede. Flere og flere placerede deres opsparing i obligationer og pantebreve, ligesom man så småt begyndte at interessere sig for aktier – hovedsagligt i de selskaber, hvor man selv eller et familiemedlem var ansat.

Når det gik meget langsomt med at spare op i de gyldne 60'ere skyldtes det, at pengene blev brugt på egen bolig, bil og andre moderne statussymboler. Det var dengang begrebet "villa, Volvo og vovhund" opstod.

Et nyudklækket akademikerpar med gode job havde eksempelvis en samlet årsindkomst på 66.000 kr. i 1968. Det viser et årsregnskab, som en familie har givet os lov til at se nærmere på: De 15.000 kr. gik til skat. Andre 48.500 kr. blev brugt på boligen, bilen, sygekassen og mad, så der var faktisk kun 2.500 kr. tilbage til underholdning og evt. opsparing.



Nogle af de første aktier, som danskerne investerede i.



Lang kø af bankkunder, der under krisen i 1920'erne prøver at få udbetalt deres penge, inden det er for sent.



Optagelser til den første Olsen Banden-film den 18. oktober 1968 med Ove Sprogøe, Morten Grunwald og Poul Bundgaard.

### Sparekassernes krise

Sparekassernes rolle som Danmarks altdominerende pengeforvaltere blev brat overtaget af bankerne under de gyldne tider i 60'erne. Bankerne red ikke kun med på bølgen af fremdrift i industrien og handlen. De overtog også lønkonti fra sparekasserne under tidens flugt fra land til by. Det hang sammen med, at de kunne tilbyde kunderne større lån på bedre vilkår til at finansiere deres store forbrug. Derfor voksede bankernes indlån og udlån dobbelt så meget som sparekassernes i 60'erne.

De mange bankkriser i 1920'erne og den medfølgende dybe mistillid til bankerne forsvandt med andre ord, da danskerne endelig fik mulighed for velstand og kastede sig ud i den uden forbehold.

Sparekasserne havnede hurtigere end nogen havde drømt om i en faretruende krise. Årsagen var dels udviklingen og de mange bindinger, sparekasserne var underlagt af Bank- og Sparekasseloven fra 1937, som havde til formål at få styr på finanssektoren efter bankkriserne i mellemkrigsårene. Den forhindrede nemlig sparekasserne i at deltage i alt det progressive i den nye verdensøkonomi, som bankerne kunne.

Bankerne, der var aktieselskaber, havde fri adgang til at skaffe kapital til deres kunder ved at udstede nye aktier. Sparekasserne, som var ejet af kunderne, måtte pænt bede kunderne om at skyde yderligere garantikapital ind, når der var brug for flere penge i kassen. Og det var ikke nogen let øvelse. Desuden kunne bankerne i modsætning til sparekasserne låne penge ud i større målestok uden sikkerhed og yde erhvervskreditter, ligesom de bl.a. havde fri adgang til at handle værdipapirer og valuta.

### Fællesbanken etableres

Sparekasserne havde nu ikke sovet i timen, da Bank- og Sparekasseloven blev til i 1937. De var fritaget for skat, og deres soliditetsgrad (forholdet mellem egenkapital og total investeret kapital) skulle kun holdes på minimum 4 %. Bankerne var derimod skattepligtige og bundet til en soliditetsgrad på minimum 10 %.

Besværet med at følge med i samarbejdet med Nationalbanken og Fondsbørsen løste man behændigt ved at oprette **Fællesbanken for Danmarks Sparekasser** i 1949. Den blev populært kaldet sparekassernes egen nationalbank og blev placeret midt i København.

Den nye lov skulle oprindeligt sikre et stærkt kapitalmarked baseret på den højeste grad af sikkerhed med den dominerende sparekassesektor som førerhund, mens bankerne fik lidt længere line til at føre dansk erhvervsliv videre fremad i højt tempo. Men da alle landets økonomiske hjul kom op i de helt store omdrejninger i 1960'erne, opstod der en hård kamp mellem de solide sparekasser og de mere risikobetonede banker. Taberne blev sparekasserne, der var tæt på at bukke under i løbet af guldalderens årti.

Et var, at man på grund af lovens begrænsninger ikke havde en chance for at deltage i erhvervslivets rivende udvikling på lige fod med bankerne. Men værst var, at sparekasserne mistede deres kernekunder til bankerne – de mindre formuende af tjenesteklassen, som man havde en målsætning om at give mulighed for at spare op og dermed gøre deres penge mere frugtbare.



De første danske investeringsforeninger var i høj grad koncentreret om investering i aktier. I 1961 nedsatte handelsministeriet et udvalg, der skulle undersøge og overveje, om det var påkrævet at gennemføre lovbestemmelser på området. I 1968 kom udvalget med en betænkning om Kollektiv Investering i Aktier, der indeholdt det første forslag til en lov om investeringsvirksomhed.



Kvindelig arbejder tjekker flasker for urenheder ved samlebåndet. I 1968 var arbejdstiden 42 timer ugentlig fordelt på en seks-dages arbejdsuge.



Kvinder i Harrow, England, i færd med at læsse ansøgninger til obligationslån på lastbiler.

## Vejen mod Sparinvests stiftelse

De gode gamle dyder forsvandt i de gyldne 60'ere, hvor bankernes bedre tilbud om lån var mere interessante end opsparing – specielt for dem, der skiftede landmandslivet ud med en sikker lønmodtagerplads ved samlebåndene eller i butikkerne i byerne.

Skulle man have lønmodtagerne tilbage i sparekasse-folden, måtte man præsentere nye interessante produkter på egne hylder. Danmarks Sparekasseforening nedsatte derfor i 1965 et udvalg, som fik til opgave at undersøge muligheden for at søsætte Danmarks første børsnoterede investeringsforening for folket med aktier som den dominerende del af porteføljen. Målsætningen var, at den skulle sikre kunderne et bedre afkast med minimal risiko for tab.

### Danmarks første børsnoterede investeringsforening

Ideen var urgammel. Englænderne havde startet verdens første investeringsforening med udenlandske statsobligationer i 1868, og fænomenet spredte sig som en løbeild til USA. Efter 2. verdenskrig fik disse såkaldte unit trusts og mutual funds for alvor fat i opsparene, og milliarderne begyndte at rulle ind. I Sverige begyndte sparekasserne også at få succes med denne form for kollektiv opsparing i 60'erne, mens bankerne i Danmark endnu ikke var kommet med på vognen. De tre hovedbanker havde rigtignok siden 1929 haft et fælles foretagende for handel med obligationer og aktier ved navn Investor – dog uden synderlig interesse for kollektiv opsparing for deres kunder.

Da afkastet på aktieinvesteringer i 50'erne og 60'erne langt oversteg obligationernes, lå ideen om at etablere Danmarks første børsnoterede aktieinvesteringsforening lige for.

Men Sparekasseforeningens udvalg arbejdede alt for langsomt efter Fællesbankens dynamiske direktør, Svend Hansens, mening. Nu skulle snakken afløses af handling. Sparekasserne skulle have den nye vare, der kunne fastholde og tiltrække kunder, op på hylderne, og det kunne ikke ske hurtigt nok. Han samlede en stærk gruppe omkring sig og gav dem til opgave at få den nye investeringsforening op at stå.

### Grundstenen til Sparinvest bliver lagt

Den 13. december 1968 på en mild vinterdag mødtes fem mænd i Sparekassen Sjællands mødelokale ved Vesterport i København. Med sparekassens direktør, cand.jur. Steen Madsen for bordenden og i selskab med direktør, cand.jur. M. Boding, underdirektør H. Hermansen fra Fællesbanken, fuldmægtig, cand.jur. Carsten Nielsen fra Sparekasseforeningen og advokat Hans Fischer-Møller kom alle formalia på plads i løbet af få timer, og **Aktieinvesteringsforeningen Dansk Sparinvest** var dermed stiftet.

### At sikre kunderne en langsigtet opsparing

Der var heller ingen slinger i valsen, da det gjaldt målsætningen for den nye investeringsforening. Udgangspunktet var at tilbyde sparekasserne et alternativ til deres egne opsparingsprodukter til gavn for deres kunder og dem selv. Visionen for den nye investeringsforening var dengang – ligesom i dag – at sikre investorerne et langsigtet og fornuftigt afkast.

Medlemmernes penge skulle anbringes i aktier eller andre værdipapirer på en sådan måde, at man opnåede størst mulig risikospredning. Og markedsudviklingen skulle nøje følges for at sikre den bedst mulige bevarelse og forøgelse af de investerede midler. En målsætning, der siden hen blev fulgt til punkt og prikke og stadig den dag i dag udgør Sparinvests altoverskyggende vision.

Da man få måneder senere begyndte at sælge de første investeringsbeviser, fik alle en overraskelse, og dem fik man mange af i løbet af de efterfølgende 40 år.



Et af de første investeringsbeviser i Sparinvest – eller certifikater, som de blev kaldt dengang.

Nysgerrige besøger Thylejren i sommeren 1970. Lejren, der lokalt blev kendt som Frøstruplejren, åbnede første gang lørdag d. 4. juli 1970. Den var etableret af foreningen "Det Ny Samfund", som ønskede at afholde en dansk musikfestival med Woodstock som forbillede.



# 1969 - 1975

## DEN FØRSTE SUCCES OG MODSTAND

Aldrig før i Danmarks meteorologiske historie havde man oplevet så megen regn og kulde som i maj 1969. Landmændene måtte endda udsætte den vigtige forårssåning på grund af det barske klima. Til gengæld steg temperaturen til kogepunktet inden for murene i Fællesbanken for Danmarks Sparekasser og på Københavns Fondsbørs torsdag den 29. maj.

Fællesbanken havde stillet et lille hjørneværelse gratis til rådighed for det nye eksperiment, Aktieinvesteringsforeningen Dansk Sparinvest, der havde daglig kontortid fra 9 til 11 i sit hovedsæde på Vester Voldgade få meter fra Tivoli og Carlsberg Glyptoteket midt i København.

### De første beviser rives væk

Om morgenen den 29. maj startede Dansk Sparinvest for første gang salget af datidens investeringsbeviser. Det drejede sig om de såkaldte 100 kroners certifikater i den udbyttebetalende afdeling A, som blev solgt til kurs 106. Alle holdt vejret og krydsede fingre, for Fællesbanken havde møjsommeligt flyttet aktier i 49 selskaber til en samlet værdi af godt 5 mio. kr. over i Dansk Sparinvests depot. Der skulle altså sælges 48.000 af disse investeringsbeviser, før man kunne trække vejret igen. Det, regnede alle med, ville tage nogle måneder, hvis alt gik godt.

Fra første sekund væltede købsordrene ind ad døren, og i løbet af et par timer var alle beviser revet væk. Det sendte de fire sparekassefolk i den midlertidige bestyrelse med formanden, direktør S. Frederiksen fra Aabenrå, i spidsen på overarbejde. De fik skrivekrampe, da hvert bevis skulle påføres deres personlige underskrift. Samtidig måtte Gutenberghus' trykkeri op i omdrejninger for at fremstille nye beviser. Det måtte Fællesbankens fondsafdeling også for at skaffe flere aktier til Dansk Sparinvests depot i en fart, og det skulle for alt i verden ske til fornuftige priser. Ellers risikerede man at sende kursen på beviserne nedad og skabe mistillid blandt de nuværende og nye investorer.

Det var en uhyre svær opgave. Specielt da der skulle købes aktier for 2-3 mio. kr. om dagen for at følge med sparekassekundernes ordrer til Dansk Sparinvest.



Da maj 1969 var historisk kold og regnfuld, måtte landmændene udsætte deres forårssåning.



Gutenberghus' trykkeri fik travlt med at trykke nye investeringsbeviser for Sparinvest i 1969, da de første beviser blev revet væk.



I juli 1969 betrødte den amerikanske astronaut Neil Armstrong som det første menneske på Månen.

Den daglige aktieomsætning på Fondsbørsen var nemlig dengang kun 0,5 mio. kr. mod nutidens 5-6 mia. kr. Obligationerne var aldeles dominerende med en daglig handel på 25-30 mia. kr. I dag handles der obligationer for ca. 100 mia. kr. i snit pr. dag.

Operationen lykkedes dog, uden at Dansk Sparinvest fik synderlige skrammer af hastværket. En uges tid senere var den samlede aktiebeholdning bragt op på 15 mio. kr. i kursværdi, og ordrerne blev ved med at strømme ind. I løbet af bare ti dage var 150.000 beviser revet væk, og da man afsluttede den første regnskabsperiode én måned senere, var der solgt godt 175.000 stk. til en værdi af knap 20 mio. kr. Først da blev der tid til at trække champagnen op.

Salget af de første beviser i Dansk Sparinvest overtrumfede alle forventninger. Under et studiebesøg hos de svenske sparekasser i marts 1968 havde man nærstuderet deres fantastiske succes med at søsætte en aktieinvesteringsforening, der sjovt nok hed Sparinvest. Og da man nu engang havde jyske gener, skruede man pænt ned for forventningerne til en dansk kopi af den svenske model. Derfor blev projektet Dansk Sparinvest skudt i gang ud fra et budgetteret salg på 50.000-100.000 beviser i løbet af de første 12 måneder. Det første tal nåede man i løbet af få timer. Det store tal ræsedede man forbi en uge senere.

#### Danskernes interesse for aktier stiger

Initiativtagerne til Dansk Sparinvest havde regnet så skævt, at det hører til i eliten af dansk underbudgettering. Men til gengæld så det ud til, at lønmodtagernes stigende interesse for aktier kunne være med til at finansiere industriens voksende behov for investeringskapital. Dansk industri havde hidtil skaffet den nødvendige kapital via langfristede lån, som bankerne gerne tilbød.

Økonomer har det som bekendt med at leve på uenigheder, men i begyndelsen af 1969 var en del af dem dog enige om én ting: Fremover ville man se en voksende aktiehandel og en større interesse blandt lønmodtagerne for investering i aktier, hvilket på sigt vil være til gavn for alle.

Den sidste del af prognosen sad lige i øjet. Det viste salget af de første knap 200.000 beviser i Dansk Sparinvest, hvor ca. 60 % af investorerne var lønmodtagere. Sparinvests første analyse af sine investorer viste denne fordeling:

Tjenestemænd og funktionærer	53,4 %
Arbejdere og landbrugsmedhjælpere	3,0 %
Selvstændige landbrugere	4,1 %
Selvstændige erhvervsdrivende	16,5 %
Frøken og fruer	8,5 %
Læger, advokater mv.	6,2 %
Sparekasser	4,3 %
Banker, vekselerer og andre	4,0 %

Blandt de 25 sparekasser, der solgte flest beviser, var ikke uventet de to store i København, SKS og Bikuben, der solgte 65.000 stk. Derudover afsatte 23 provinssparekasser 81.500 stk., mens resten blev tegnet af andre provinssparekasser.

#### Det danske samfund i omvæltning

Dansk Sparinvest gik i luften i en tid, hvor det danske samfund gennemgik store omvæltninger med mange overraskelser og nedbrydninger af klassiske normer og dyder. Veldresserede, kortklippede unge lod håret gro, skiftede habitten og den plisserede nederdel ud med blomstrede trøjer og trompetbukser, lyttede til Bob Dylan og flyttede i kollektiv. Når disse oprør blev for kedelige, drog man på ø-lejr, besatte tomme bygninger, demonstrerede mod Vietnamkrigen eller kastede kartofler med barberblade i hovedet på politiet under et Verdensbankmøde. Det store flip fordampede dog i løbet af 1970'erne, og de fleste oprørere tonede bort, indtil mange siden dukkede op som topledere rundt om i det ganske land.



Bikuben og SKS i København var blandt de sparekasser, der solgte flest Sparinvest-beviser i slutningen af 1960'erne.



Ungdomsoprør, hippier og kollektiver var tidens trend. Her ses kollektivet Maos Lyst i Hellerup, hvor blandt andre Ebbe Kløvedal Reich, Troels Kløvedal og Henning Prins har boet.



Det var ikke bare i Fællesbanken og Dansk Sparinvests lille hjørnelokale, at pulsen steg torsdag den 29. maj 1969. Det gjorde den også på Københavns Fondsbørs. Midt under dagens obligationshandel mellem de nålestribede vekselere gik der pludselig koks i kurssætningerne, da en nøgen kvinde gjorde sin entre og skred gennem børssalen med et hvidt kors. Det var den kontroversielle kunstner Bjørn Nørgaard, som havde sendt hende ind i Danmarks mest konservative pengemekka for at gennemføre en happening mod kapitalismen. Men kurserne steg dog straks efter, at hun var forsvundet ud af den sydlige fløjddør.



Statsminister Hilmar Baunsgaard var den første toppolitiker, der til fulde forstod at bruge det nye medie, fjernsynet, og det gav stemmer.

#### På vej mod økonomisk nedtur

Der var også forandringer på den politiske scene, efter Hilmar Tormod Ingolf Baunsgaard overtog statsministerposten efter Jens Otto Krag i 1968 som leder af en VKR-regering. Der var nok at se til. Betalingsbalancens røde tal blev stadig større, gælden voksede, og pengene fossede ud af valutakassen i takt med det stigende forbrug. Inflationen blev næsten fordoblet fra 1969 til 1970 og lagde sig for en stund fast på ca. 6,5 % om året.

Statens nye middel til likviditetens forbedring – kildeskatten – blev en mandagsmodel, hvor fejlene slog så mange knuder, at indførelsen af skatten måtte udsættes et år til 1970. Man troede, at alt ville gå som smurt, da alle danskere var blevet udstyret med CPR-nummer. Men 5.000 arbejdsgivere forsvandt i magnetbåndene, og 34.000 skatteydere blev rykket med trussel om udpantning, selvom de allerede havde betalt skatten.

Så mens 1969 blev det første jubelår for Dansk Sparinvest, bød det på udfordringer for regeringen, som startede med at indføre et skatteloft på 66,75 %. Da Vesttyskland ikke opskrev D-marken som ventet og dermed skabte efterkrigstidens største bølge af børsspekulation,

måtte Danmark sætte diskontoen op til 9 %, hvilket var Europarekord. Baunsgaards regering strammede finanserne for at få dæmpet forbruget, som blot blev ved med at stige, mens opsparringen fortsatte med at falde.

VKR-regeringen måtte give op efter valget i september 1971, hvorefter Jens Otto Krag kom i spidsen for en socialdemokratisk regering. Samtidig blev den vestlige verden kastet ud i en strøm af valutakriser, da dollaren begravede tilknytningen til guldet.

#### Danmark bliver medlem af EF

I 1972 døde Kong Frederik den 9., og Margrethe den 2. blev udråbt til Dronning. Og midt på en varm sommerdag forstummede årtiers morskab over, at en af landets førende erhvervsfolk stædigt havde brugt flere millioner kroner på at finde olie i Nordsøen. Det skete, da skibsreder A. P. Møllers søn Mærsk Mc-Kinney Møller bragte den første olie i land. Danmark var på det tidspunkt totalt afhængig af energi udefra. Så nu begyndte pendulet for alvor at svinge den rigtige vej i takt med den hurtigt voksende danske olieproduktion.

Få måneder senere stemte folket Danmark ind i EF, og landet fik hurtigt del i støtten for det omtumlede landbrug. Krag forlod rampelyset og overlod landets videre skæbne til fagforeringsmanden Anker Jørgensen.



EF-demonstration i Søndermarken i København.



Jens Otto Krag trådte tilbage som statsminister dagen efter folkeafstemningen om tilslutningen til EF i oktober 1972.

Oliekrisen var på sit højeste i starten af 1970'erne. Her ses en mand, der henter to dunke petroleum i en kælderkiøsk.



Erhard Jakobsen kom for sent til afstemningen, der væltede regeringen i 1975, fordi han var kørt tør for benzin. Regeringen udskrev herefter folketingsvalg. Fra venstre Per Hækkerup, bag ham Svend Jakobsen og Jens Risgård Knudsen, til højre Erling Dinesen og Anker Jørgensen.



I 1973 indførte man frie abort i Danmark.

Man løb ind i alvorlige problemer, da en håndfuld arabiske regeringer pludselig skruede ned for olietilførslen til den vestlige verden i slutningen af 1973 og pressede priserne på olie op i hidtil uhørte højder. Den vestlige verdens økonomi røg af sporet i en sådan grad, at den almindelige forbruger fik det at mærke helt ned i tegnebogen. Bilfrie søndage og ordrer om at skru ned for varmen blev starten på en ny livsstil, hvor brændeovnen blev samfundets nye statussymbol.

Delvist som følge af den stigende oliepris steg inflationen til 16 % i 1974, mens den effektive obligationsrente nåede op på 19 %, og arbejdsløshedsstallet voksede til 130.000. Poul Hartlings dage var talte. I slutningen af januar 1975 overtog Anker Jørgensen og hans socialdemokratiske mindretalsregering magten. Da blev der dømt Keynesisk økonomisk politik i den helt store stil.

En af de få økonomer, der råbte vagt i gevær, var den fynske arbejder- og bondesøn, professor, dr. polit. Svend Aage Hansen, som også var Dansk Sparinvests bestyrelsesformand fra 1969 til 1989. Svend Aage Hansens diagnose var, at oliesheikerne havde berøvet os en væsentlig del af vores købekraft et godt stykke ud i fremtiden. Den situation kunne man ikke låne sig ud af. Der skulle andre boller på suppen, hvis Danmark skulle undgå at drukne i den. Forbruget skulle begrænses gennem beskatning. Svend Aage Hansen fik dog lov til at råbe i modvind og for døve øren.

### Sparinvests første modvind

Dansk Sparinvest havde sandelig medvind fra dag ét, men snart begyndte de mørke skyer at trække ind over Fondsbørsen og den nye investeringsforening.

Den moderne kunst på museet Charlottenborg er ikke altid lige nem at forstå. ►





Den første danske edb-maskine, Dansk Aritmetisk Sekvens Kalkulator, var det første spæde skridt ind i den elektroniske tidsalder. Den fyldte et stort garderobeskab og kunne kun rumme 5 kilobyte.



Børsbygningen - en af Københavns ældste bygninger fra 1640.

Fællesbanken havde imidlertid leveret de første aktier og formåede at gennemføre de efterfølgende storkøb til fornuftige priser, godt hjulpet på vej af faldende aktiekurser. Så da man gjorde det første regnskab op 31. juni 1969, var kursen på beviserne kun faldet fra 106 til 104,6, og det var betydeligt mindre end faldet i det danske aktieindeks.

Set i bakspejlet havde man været bedre tjent med at starte Dansk Sparinvest i begyndelsen af 1968, hvor det gennemsnitlige aktieafkast blev 17,8 %. I 1969 faldt det til 5,6 %, og året efter gik det i minus med 5,1 %. Men på trods af denne rutschetur lykkedes det stort set at holde investeringsforeningens formue intakt og kursen på beviserne over kurs 100.

### Investering anno 1970

Dengang var edb-maskinen nok opfundet. Den første af slagsen på dansk jord kom til verden i 1958 ved navn DASK (Dansk Automatisk Sekvens Kalkulator). Den var komplet utilgængelig for datidens værdipapirhandlere, som havde meget lidt information at læne sig op ad, når de handlede værdipapirer i børshandlen på Slotsholmen i København. Her foregik handlen på bedste kræmmermaner mellem Fondsbørsens autoriserede vekselerer, der havde monopol på forretningen, mens bankernes folk pænt måtte holde sig i baggrunden og hviske deres ordrer til vekselererne.

Børshandlen hvilede på rygter, fornemmelser og personlige kontakter med dem, der vidste, hvad der egentlig foregik bag de tilknyttede virksomheders facader. Aktieselskabernes regnskaber og de statistiske oplysninger om landets udvikling nåede så sent op til overfladen, at deres informationsværdi allerede var forældet.

I 1970'erne skulle man bruge et vinkeljern eller en saks for at få udbetalt sit udbytte. I pengeinstitutterne havde man et ark med flere rækker "udbyttesedler" påstemplet udbytteårstallet for de enkelte værdipapirer. Så tog man vinkeljernet eller saksen, der var til fri afbenyttelse i bankboksen, og klippede udbyttesedlen manuelt af arket. Herefter blev udbyttet udbetalt i kassen, når man afleverede sedlen.

Det var hovedsageligt det skrantende dagblad Børsen, der leverede det nyeste nye om erhvervslivet, men da nyhederne stort set blev bragt, som firmaerne ønskede det, skulle der mere end snusfornuft til for at læse mellem linjerne. Det blev dog bedre, da Børsen blev reddet fra bladdøden og med stor succes blev lavet om til en mere kritisk, analyserende og dybdybende avis i begyndelsen af 1970'erne.

Alt imens klippede investorerne papirkuponer med vinkeljernet nede i bankboksen for at få udbytteerne udbetalt ved kassen. Værdipapircentralen afløste først dette håndværk i 1985, da vinkeljernet blev udskiftet med edb-udskrifter.

Det var heller ikke den store videnskab, der dengang prægede udvælgelsen af aktier til Dansk Sparinvests portefølje. Det gjorde man ved at vægte de forskellige brancher og så fylde hver beholder op med de mest sikre, lovende aktier. Den første af slagsen fik denne fordeling: 32 % industri, 29,4 % handel, trafik og forsikring, 18,7 % banker og resten i 10-årige obligationer.

### En ny bestyrelse tager over

En håndfuld af landets mest fremsynede sparekasseledere havde sparket Dansk Sparinvest så effektivt i gang, at mistroen til foreningens succes blev gjort til skamme. Nu skulle en ny bestyrelse overtage styrepinden og få investeringsforeningen op i de højere luftlag.



Først i 1985 indførte Værdipapircentralen edb-udskrifter, der erstattede papiraktier.



Kim Larsen med venner foran Dronningensgade 6 på Christianshavn. I starten af 1970'erne slog Kim Larsen igennem som forsanger for Gasolin. Gruppen blev opløst i slutningen af samme årti.



Forfatteren Suzanne Brøgger debuterede i 1973 med "Fri os fra kærligheden". Bogen, der består af essays, sætter spørgsmålstegn ved ægteskabet og familien.

Sammensætningen blev dikteret af Fællesbankens leder Svend Hansen, der ønskede en bred bestyrelse bestående af repræsentanter for erhvervslivet, staten, lønmodtagerne – og naturligvis sparekasserne med professor Svend Aage Hansen som formand.

Svend Hansens diktater blev tromlet igennem Dansk Sparinvests første rigtige generalforsamling den 29. september 1969, og bestyrelsen kom på den måde til at bestå af formand Svend Aage Hansen, LO-skolens forstander og senere handelsminister Erling Jensen, Irmes leder Jens Fisker, departementschef P. Bjørn Olsen, direktør for Sparekassen København-Sjælland Sven Halfeld og Sparekassen Nordjyllands direktør, Kjeld Kristensen.

På papiret var det et særdeles stærkt hold. Men et fasttømret team med et fælles sigte om at gøre Dansk Sparinvest større viste det sig ikke at være. Der var specielt to fløje, som plejede egne frem for fælles interesser. Bl.a. meldte den dygtige og pragmatiske Erling Jensen hurtigt ud, at hvis Dansk Sparinvest kaldte sine papirer "folkeaktier", så var han gået. Derfor ændrede man navnet til beviser.

Samtidig havde Sparekassernes magtfulde repræsentanter i bestyrelsen en anden dagsorden. De ønskede ikke at afgive mere af deres indskud, end de allerede havde gjort, selvom sparekasserne kun havde afgivet 0,2 % af deres samlede indskud til Dansk Sparinvest.

Så det var ikke overraskende, at salget af beviser gik i stå efter den store premiere, selvom Dansk Sparinvests daglige leder, merkonomen Kjeld Øberg, brugte alle talenter fra sit virke på Fondsbørsen og sine PR-evner til at skabe positiv omtale for landets nye investeringsforening. Han fik hurtigt vækket pressens positive bevågenhed over for Dansk Sparinvest. De danske journalister skrev positivt spalte op og spalte ned om det nye vidunder. Men lige meget hjalp det. Salget stod i stampe, og det var der flere årsager til.

### Ny lovgivning rammer hårdt

Den danske skattelovgivning har altid været en mærkværdig og uberegnelig størrelse i de skiftende regeringers finanspolitik. Håndteringen af den var især slem for Dansk Sparinvest fra første dag og mange år frem.

Politikerne takkede for det nye danske initiativ, der inspirerede til opsparing, ved at sætte klapper for øjnene og indføre begrænsning for aktieudbytter. Det ramte Dansk Sparinvests opsparere i en sådan grad, at investeringsforeningen i perioden mellem 1970 og 1972 måtte indløse beviser for ca. 2,7 mio. kr.

Da Jens Otto Krag havde fået Danmark ind i EF, steg det gennemsnitlige aktieafkast med små 100 % for hele 1972. Det afkast overtrumfede Dansk Sparinvests beviser. Fra midten af 1972 til midten af 1973 steg investeringsforeningens formue fra små 20 mio. kr. til ca. 48 mio. kr., selvom det kun lykkedes at øge salget af beviser fra bundrekorden på 17 mio. kr. i midten af 1972 til 18,7 mio. kr. året efter. Det betød, at kursen på A-beviserne steg fra 134 til 273 efter udbetaling af udbytter.

Alle var glade, bortset fra Dansk Sparinvest, der havde svært ved at få salget op i de omdrejninger, markedet indbød til. Man havde kun lige overstået den første krise ved at købe beviser tilbage for 2,7 mio. kr. i løbet af to år og fået dem ud i omløb igen, da den første oliekrise ramte alt og alle.

### Sparinvest klarer sig igennem krisen

Totalafkastet på de børsnoterede danske aktier faldt og gav et rungende minus på 174 % i 1974. Det var den største nedtur, man nogensinde havde oplevet. Den overtrumfede



En bilfri søndag i november 1973. Oliekrisen betød en opblomstring i salget af cykler.

### Risiko og obligationer

I løbet af 1970'erne begyndte man at bruge begrebet "varighed" til at vurdere risikoen forbundet med investering i obligationer. Begrebet blev oprindeligt introduceret i 1938 af den skotske aktuar Frederick Macaulay og er en metode, der måler og sammenligner, hvor følsomme forskellige typer obligationer er over for renteændringer. Jo større varighed, jo større følsomhed over for renteændringer og dermed større risiko for kurstab. Sparinvest benytter i dag metoden til at styre risikoen i alle sine obligationsafdelinger.

sågar den negative øretæve, som efterdønningerne af Wall Street-krakket gav i 1931, hvor faldet "kun" blev på 16,1 %. Men dengang var det de rige, der led. Nu var det alle samfundsgrupper, som pludselig fik udhulet en betragtelig del af gevinsten på deres opsparing.

Dansk Sparinvest blev selvfølgelig også ramt af krisen. Fra midten af 1973 til midten af 1974 blev kursen på A-beviserne barberet ned fra 273 til 199, men man beviste trods alt, at man levede op til sin grundlæggende målsætning om altid at beskytte investorenes penge. De, der havde investeret fra starten i 1969, havde opnået mere end en fordobling af deres opsparing i løbet af fem år, selvom oliekrisen havde skåret toppen af deres gevinst i slutningen af perioden.

Det lykkedes endda Dansk Sparinvest at øge afsætningen af beviser med hele 3 mio. kr. under oliekrisens første hårde år, da man for en gangs skyld kom igennem med budskabet om, at man netop i et faldende marked skal købe flere beviser til billige penge for derigennem at øge muligheden for en større gevinst, når kurserne igen retter sig. Man fik også flyttet noteringen af Dansk Sparinvests investeringsbeviser over fra efterbørsen til hovedbørsen og halverede på den måde foreningens udgifter til kurtage. Kreativiteten fejlede ikke noget.

#### Hovedbørsen

Her handlede man kun de godkendte værdipapirer, der hver børsdag skulle sættes priser på. Først handlede man de noterede obligationer og dernæst de noterede aktier. I dag svarer hovedbørsen til alle løbende noterede værdipapirer på Fondsbørsen.

#### Efterbørsen

Efter handlen på hovedbørsen gik man over til at handle værdipapirer, der godt nok var anerkendte investeringsobjekter, men endnu ikke var fundet "værdige" til notering på hovedbørsen. Populært kan man kalde efterbørsen værdipapiriernes 2. division, hvor papirer alt efter handelsvolumen og kvalitet fik mulighed for at rykke op på hovedbørsen.

### En ny akkumulerende B-afdeling søsættes

Bestyrelsen var klar over, at tiden ikke var til at hvile på laurbærerne. Udfordringer som udbyttebegrænsning, fondsaktiestop og forhøjelse af aktieselskabsskatten begyndte at angribe Dansk Sparinvests udbyttebetalende A-afdeling. Da man nu havde sagt A, var det derfor naturligt at sige B og oprette en ny tro kopi af A-afdelingen. Tanken var at lade gevinsterne blive indbords til gavn for en bedre kursudvikling i stedet for at udbetale udbyttet til investorerne en gang om året til en stadig hårdere indkomstbeskatning. Da skatten på kursgevinster var væsentlig mindre, lå det lige for at starte den nye akkumulerende B-afdeling.

Logikken skulle imidlertid igennem en tidsrøvende vridemaskine, da der stadig var delte lejre i bestyrelsen. Der var dem, der mente, at den nye afdeling kunne irritere myndighederne, som sloges om indførelsen af økonomisk demokrati (oprettelsen af en lønmodtagerfond, som virksomhederne skulle betale ind til, og dermed give arbejdstagerne folkeaktier i dansk erhvervsliv styret af fagbevægelsen). Der var også nogle, som frygtede, at den nye afdeling ville vække politisk harme, fordi man udnyttede skattelovgivning til medlemmernes gunst. De negative argumenter blev dog fejlet til side, og B-afdelingen blev lanceret i slutningen af 1974 som en lillebror til A-afdelingen og et nyt initiativ til at fremme den almene opsparing.

#### Atter ovenpå

Den forholdsvis stilfærdige lancering af B-afdelingen ramte plet. I løbet af godt otte måneder hentede Dansk Sparinvest 10 mio. kr. ind på den konto alene – uden at tabe terræn i forhold til A-afdelingen. I midten af 1975 kunne man med stolthed konstatere, at foreningens samlede nominelle bevisbeholdning var vokset fra små 22 til knap 32 mio. kr., og at de to afdelingers samlede formue samtidig var steget fra 36 til 55 mio. kr.

Man havde igen fået luft under vingerne. Den første succes og de første øretæver var blevet vendt til fremgang. Så vidt så godt. Men det, som alle drømte om, manglede stadig – det produkt, der for alvor skulle sætte gang i forretningen. Det opfandt man først nogle få måneder senere.



I Dansk Sparinvests Årsberetning 1974-1975 kunne man læse om fremgang for både A-afdelingen og den nylancerede B-afdeling.

# 1975 - 1989

## SPARINVEST FÅR FOR ALVOR VIND I SEJLENE



I 1975 markerede Sparinvest 100 års jubilæet for Danmarks nuværende pengesystem ved at sende alle investorer og samarbejdspartnere en oplukker med en kopi af den første danske krone, der i 1875 afløste rigsdaleren.

Til trods for at Dansk Sparinvest de første år gjorde alt for at sælge flere investeringsbeviser og endog uddelte en speciel øloplukker for at åbne folkets øjne for den nye opsparingsform, var der ikke fremgang i sigte før lanceringen af den akkumulerende B-forening i slutningen af 1974. Der gik således hele seks år, før salget i Danmarks nye investeringsforening for alvor kom op i omdrejninger.

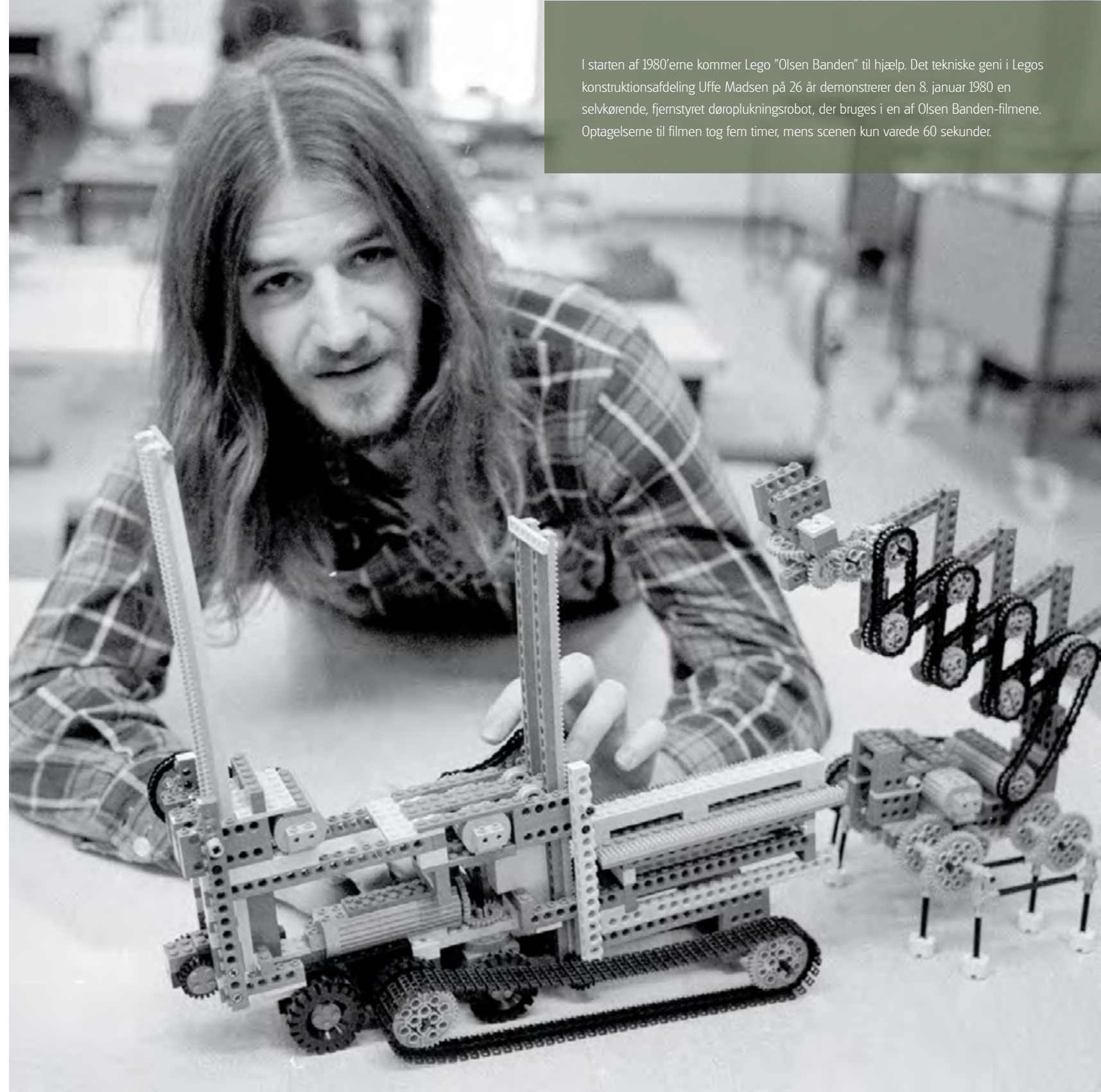
Selvom den nye afdeling tilførte Sparinvest 10 mio. kr. i løbet af et halvt år, var der stadig ikke tegn på, at man havde fået rigtig gang i salget. Det gik fortsat langsommere end forventet. De mange forskellige markedsføringstiltag og afdelingernes gode afkastresultater gav ikke nævneværdige salgresultater. Der skulle åbenbart mere til. Men hvad?

Det spørgsmål optog det meste af ledelsens tid i de første år. Og naturligt nok blev Sparinvests fremdrift et evigt kardinalpunkt i ledelsens vidt forgrenede arbejde. I den periode, som vi skildrer her, var der mange fremtrædende personligheder, der brugte oceaner af kræfter på at udvikle Sparinvest til landets førende investeringsforening. Fire vidt forskellige mennesker var primus motorer i denne første svære proces.

### De ledende kræfter i Sparinvest

Den førende drivkraft bag Sparinvest var landets ekspert i økonomisk historie og statistik ved Københavns Universitet, professor, dr. polit. Svend Aage Hansen. Han var ikke bare Sparinvests bestyrelsesformand fra begyndelsen i 1969 og frem til 1989. Han var også investeringsforeningens rejsende ambassadør, der sammen med Sparinvests direktører søgte at inspirere sparekasserne til at sælge flere beviser.

Hans første partner var foreningens forretningsfører, Kjeld Øberg, der som 25-årig blev hentet over fra vekselerernes rækker på fondsbørsen til Fællesbanken og fik til opgave at lede Sparinvest. Da han havde været med til at bygge foreningens formue op fra 0 til 100 mio. kr., forlod han banken og Sparinvest i 1976 til fordel for større udfordringer i finansbranchen og endte senere som medlem af Nykredits ledelse.



I starten af 1980'erne kommer Lego "Olsen Banden" til hjælp. Det tekniske geni i Legos konstruktionsafdeling Uffe Madsen på 26 år demonstrerer den 8. januar 1980 en selvkørende, fjernstyret døroplukningsrobot, der bruges i en af Olsen Banden-filmene. Optagelserne til filmen tog fem timer, mens scenen kun varede 60 sekunder.



Generalforsamlingen i Dansk Sparinvest i 1976. Her ses bestyrelsesformand Svend Aage Hansen til venstre og Sparinvests forretningsfører Hugo Andersen til højre.



Sommeren begyndte i juni 1975 med masser af sol og varme. TV-oplæseren Bent Jensen syntes, at det var blevet for hedt i studiet. Sammen med teknikerstaben rykkede han ud i strandkanten ved Køge Bugt og serverede herfra TV-Avisen.

Svend Aage Hansens næste partner blev den 30-årige cand.polit. Hugo Andersen, som to år efter fulgte i Øbergs fodspor, da Fællesbankens nedtur for alvor begyndte at vise sig. Han sluttede også sin karriere som medlem af Nykredits ledelse. Hugo Andersen nåede at øge formuen til 200 mio. kr., inden han i 1978 videregav førerstaven til den 35-årige cand. polit. Ole Valentin-Hjorth fra Siesby Bank. Han var den daglige var den daglige drivkraft bag Sparinvests formueforøgelse til 6,6 mia. kr. i 1986. Men det var under Svend Aage Hansens og Kjeld Øbergs ledelse, at Sparinvests første guldæg blev udruget.

### Cumulus kommer til verden

Midt under bestyrelsens drøftelse af nye salgsfremmende tiltag den 13. november 1974 blev Sparinvests første store guldæg lagt af Irmans administrerende direktør Jens Fisker. Han anbefalede at sætte skub i afsætningen af Sparinvest-beviser ved også at annoncere i fagbevægelsens avis Aktuelt og tilføjede: "Vi burde måske også investere i pantebreve og dermed bidrage til en bedre organisering af dette marked".

### Pantebreve – en nødvendighed på godt og ondt

Da Sparinvest lancerede sin nye afdeling, var det danske pantebrevsmarked én stor rodebutik med et hav af pantebrevshandlere, der mildt sagt behandlede denne låneform barskt og uden særlig hensyntagen til hverken låntagerne eller dem, de handlede med. Afstanden mellem etik og bondefangeri var kort, da markedet ikke var organiseret. Dermed opstod et nyt ord i det danske sprog: Pantebrevshajer.

Pantebreve var en nødvendig del af boligfinansieringen i 1970'erne, fordi belåningen via realkreditlån i realiteten kun dækkede godt halvdelen af ejendommens værdi. Resten af købesummen måtte man selv skaffe. Det gjorde de fleste førstegangskøbere ved at låne udbetalingen i banken, supplere med realkreditlån og fylde resten af det store hul ud med dyre pantebreve. Den årlige merudgift til pantebrevsindehaverne var typisk 3 % om året i forhold til obligationsejerne. Eller sagt på en anden måde, Sparinvest kunne opnå et større afkast til sine investorer ved at købe pantebreve i stedet for obligationer.

### Sparinvest bliver landets største investeringsforening

Udrugningen af det nye guldæg tog et år. For man skulle først grundigt drøfte, om handel med pantebreve ikke var i strid med sparekassernes politik. Man var endnu engang bange for, at sparekasserne ville opfatte investeringsbeviser i en pantebrevsafdeling som en ny konkurrent til deres indskud og egen handel med pantebreve. Oven i det skulle alt det juridiske på plads. Men da man nu havde sagt A og B, kunne man jo lige så godt sige C i håbet om at få Sparinvest op i et højere gear.

Det gjorde man den 15. oktober 1975, hvor Sparinvests tredje afdeling blev søsat med et startbudget på 10 mio. kr. samme dag, som Island udvidede sin fiskerigrænse til 200 sømil. Mens islændingene blev dybt upopulære på deres handling, blev Sparinvests C-afdeling positivt modtaget. I løbet af få måneder blev der skabt en portefølje af 616 pantebreve samt en portion obligationer og aktier til en samlet værdi af over 30 mio. kr.

Ti år senere var C-afdelingens formue vokset til over 3 mia. kr. og tegnede sig for næsten 80 % af Sparinvests samlede formue. I samme periode fik investorerne i afdelingen mere end firedoblet værdien af deres opsparing. I 1989 blev C'et omdøbt til Cumulus, som på latin indgår i sætningen "Kronen på værket". Sparinvest var takket være denne pantebrevsdominerede investering blevet forvandlet fra et forkølet foretagende til landets største investeringsforening.

### Populært at spare op i forening

Den nye afdeling blev et rent hit blandt investorer med hang til solide afkast i en turbulent tid. Så antallet af pantebreve i porteføljen steg til over 14.000, og sammen med Sparinvests øvrige voksende værdipapirbeholdninger kunne pengeinstitutternes daværende edb-systemer ikke levere den nødvendige service. Derfor opbyggede Dansk Sparinvest sit eget edb-system i begyndelsen af 1980'erne. Det blev et vigtigt konkurrenceparameter, som siden blev solgt til en række pengeinstitutter, der først fik administrationen af værdipapirdepoter op at stå i slutningen af samme årti.



Teaterforestillingen Faust havde premiere på Gladsaxe Teater i 1975 med Henning Moritzen som Mefisto og Frits Helmuth som Faust. Billedet viser Claus Ryskjær i rollen som Hommunculus – det kunstige menneske, som man troede kunne fremstilles i middelalderen.



Sparinvest var på forkant med den teknologiske udvikling. I starten af 1980'erne opbyggede Sparinvest et nyt edb-system, der kunne håndtere de voksende værdipapirbeholdninger – til gavn for landets pengeinstitutter.



Da Danmarks største pensionsordning, ATP, blev oprettet i 1964, vidste de fleste ikke, hvad initiativet gik ud på.

C-afdelingen var med til at åbne befolkningens øjne for styrken ved kollektiv opsparing via en investeringsforening. Her blev medlemmernes interesser varetaget professionelt, og samtidig var de selv med til at bestemme gennem deres stemmeret på generalforsamlingen.

Socialdemokratiet og fagbevægelsen havde i årevis arbejdet på at få gennemført noget lignende under navnet "Økonomisk Demokrati". Dette var en model for en overskudsdeling mellem ejere og lønmodtagere, hvor pengene skulle placeres i en medarbejderfond styret af Socialdemokratiet og fagbevægelsen.

SF syntes ikke om, at de to parter skulle have den indflydelse og stemte ideen ud af den politiske dagorden. Det var i denne forbindelse, at fondene ATP (Arbejdsmarkedets Tillægspension) og LD (Lønmodtagernes Dyrtdsfond) blev alternativerne til den oprindelige idé. Her kom pengene fra lønmodtagernes egne lommer som automatiske indskud fra lønsedlen. På den måde fik man både skabt en ekstra pensionsopsparing for alle landets borgere og to af de mest slagkraftige lønmodtager-investorer i dansk erhvervsliv.

### På vej mod endnu en oliekrise

I Sparinvest havde man nok at gøre med at styre succesens gennem de store omvæltninger i 1970'erne og 1980'erne. Danmarks økonomiske situation blev stadig dårligere, og de politiske indgreb mere barske.

I 1977 blev kronen devalueret med 8 %. Samtidig måtte finansminister Knud Heinesen indføre en ny finanslov med et rekordunderskud på 33 mia. kr. i forsøget på at holde sammen på nationens velfærd. Året efter blev momsen, som i 1975 var sat ned til 9,25 %, forhøjet til 20,25 %.

De få, som ingen rigtig gad høre på, advarede mod, at Danmark var på vej mod afgrunden. En af dem var Knud Heinesen, der den 29. oktober 1979 forlod Finansministeriet og dansk politik. En ny oliekrise ramte ikke bare den vestlige verden, men i særdeleshed Danmark hårdt det år. Inflationen steg til over 12 %, væksten gik i minus atter engang, og renten nåede op over 20 %.



Den 3. oktober 1982 kastede statsminister Anker Jørgensen håndklædet i ringen efter endnu en devaluering af kronen. Tre dage senere overtog Poul Schlüter Statsministeriet som leder af en firklover-regering bestående af K,V, CD og Kristeligt Folkeparti. Måneden før nedlagde korvetten Peder Skram et sommerhusområde ved Lumsås med et vildfaren Harpoon-missil.

### Den første investeringsforeningslov

Inden da fik Danmark sin første egentlige lovgivning om investeringsforeninger. Den var strikket sammen af EU-direktiver og tilsat et par af regeringens finanspolitiske tiltag. EU-delen havde til formål at splitte investeringsforeningernes administration og depot op i to selvstændige enheder. Det medførte, at Sparinvest oprettede administrationsselskabet Sparkap A/S i 1980 og flyttede ud af Fællesbanken.

Nogle år senere flyttede Sparinvest sine udenlandske værdipapirer ud af den stærkt skrantende Fællesbanken og over til Citibank for at sikre dem i tilfælde af bankens eventuelle sammenbrud. Det viste sig nemlig, at Fællesbanken ikke havde øremærket disse aktier og obligationer som Sparinvests ejendom. Man bibeholdt dog de danske værdipapirer i Fællesbanken, for dem havde banken trods alt lagt i separate depoter under Sparinvests navn.

Alt inventar i dette sommerhus blev smadret, da et missil fra fregatten Peder Skram pløjede sig gennem et sommerhusområde i Lumsås ved Sjællands Odde i 6. september 1982.



Statsminister Poul Schlüter (C) præsenterer sin nye regering på Amalienborg Slotsplads den 9. oktober 1982, mens de omkringstående kaster lykkeskillinger til dem.



Som svar på nye EU-direktiver oprettede Sparinvest i 1980 administrationsselskabet Sparkap.



Sparinvests udlandsfundsafdeling anno 1987.



En gruppe unge universitetsstuderende har indtaget hovedsædet i Københavns Handelsbank i protest mod bankernes høje renter på studielån.

Den 30. december 1987 overtog Hafnia Fællesbanken for 385 mio. kr., og Sparinvests danske værdipapirer flyttede med, indtil Hafnia krævede højere depotgebyrer. Så blev de også flyttet, og sammen med de udenlandske papirer, placeret hos Privatbanken i 1989.

### C-afdelingens eksplosive vækst

Den nye lov pålagde investeringsforeningernes akkumulerende afdelinger en selskabs-skat, der i 1985 blev sat op til 50 %, og der blev den, selvom selskabsskatten for alle andre virksomheder siden blev sat ned. Politikernes store ønske om at stimulere befolkningen til mindre forbrug og større opsparing blev på mærkværdig vis skudt i sænk med disse tiltag, der påvirkede investeringsforeningernes forvaltning af opsparenes penge.

Trods tidernes ugunst gik det godt for værdipapirerne i perioden 1976-1982. Totalafkastet af danske aktieinvesteringer (afkastet inkl. geninvestering af udbytter og renter) blev i denne periode på 95 % mod obligationernes 98 %. Samtidig voksede Sparinvests formue fra 115 til 600 mio. kr. – primært takket være C-afdelingen, som tegnede sig for 410 mio. kr. Fire år senere var C-afdelingens formue vokset til 3,2 mia. kr.

Der var flere årsager til C-afdelingens store vokseværk. En af dem var, at investorerne bedre kunne forholde sig til de gode gamle pantebreve end aktier. En anden årsag var en særdeles kreativ pengetrafik under det udlånsloft, som bankerne og sparekasserne var plaget af indtil midten af 1980'erne. Pengeinstitutterne udstedte sælgerpantebreve i store mængder, solgte dem til Sparinvest og købte Sparinvest-beviser for pengene. På den måde figurerede transaktionerne ikke som udlån i regnskaberne, men som del af deres værdipapirbeholdning. Oven i alt dette blev det populært at låne til investering i C-afdelingen i begyndelsen af 1980'erne, da bankrenten lå på ca. 12 fradragsberettigede procenter, mens C-afdelingen gav et årligt afkast på ca. 16 %, som var skattefri efter tre år.

### Nyt politisk indgreb rammer hårdt

Netop som C-afdelingens formue var nået op på 3,5 mia. kr. i 1986, rev Schlüter-regeringen brat tæppet væk under de lånefinansierede investeringer ved at gennemføre det tredje forbrugsbegrænsende indgreb det år. Det fik betegnelsen "Kartoffelkuren" og var det mest barske i mands minde.

Fra 1. januar 1987 blev der indført en 20 % afgift på renter af forbrugslån, forhøjelse af stempelafgifter, nye forbrugsskatter mm. To år senere var C-afdelingens formue reduceret til 1,1 mia. kr.

Både A-afdelingen og B-afdelingen, som efter nogle år blev ændret til rene obligationsafdelinger, var stadig ikke noget at skrive hjem om. Deres formuer var kun nået op på henholdsvis 107 og 151 mio. kr. i løbet af de første 12 år.

Hvis intet var sket, ville Sparinvest have fejret 20 års jubilæum i 1988 med en samlet formue på små 1,4 mia. kr. eller omkring 5 % af det samlede danske investeringsforeningsmarked – hvis der overhovedet var blevet noget jubilæum.

Men takket være en række nye initiativer i løbet af 1980'erne, hvor konkurrencen blev stærkt skærpet, efter de store pengeinstitutter havde etableret deres egne investeringsforeninger, opnåede Sparinvest en formidabel vækst.

### Danmarks første udenlandske afdeling

Da nationaløkonomien og dansk erhvervsliv hang i laser ved indgangen til 1980'erne, lå det lige for, at ekspansionsmulighederne befandt sig uden for landets grænser. Her var der bare den hage, at man ifølge de danske valutarestriktioner ikke måtte købe aktier og obligationer i udlandet.



På Folketingets første arbejdsdag blev statsminister Poul Schlüter mødt af disse to aldrende demonstranter uden for sit hjem på Frederiksberg Allé. Med sig havde de en dukke af statsministeren, der var kendt fra flere demonstrationer og københavnske karnevalsoptog.



Medarbejderne i Sparinvest i 1980'erne.

Sparinvests ledelse fandt dog hurtigt en løsning på denne problemstilling og kunne dermed investere i udenlandske aktier før alle andre. Man måtte nemlig godt investere i udenlandske aktier, hvis man havde udenlandsk-relaterede aktier noteret på den danske fondsbørs og solgte dem. Sådanne salg udløste automatisk reinvesteringsbeviser, som gav ret til at geninvestere pengene i udenlandske aktier, ligegyldigt hvor i verden de var noterede.

Da man lå inde med en snes millioner i et selskab ved navn United Plantation, som var noteret på den danske fondsbørs, og som havde sit virke i Sydafrika og Malaysia, var de at betragte som udenlandske aktier. Solgte man dem, fik man således reinvesteringsbeviser, der fuldt lovligt gav adgang til at købe aktier i udlandet. Man solgte altså sine aktier i United Plantation og købte udenlandske aktier på børsene verden over.

Men der skulle mere kul på for at skaffe volumen nok til at etablere en udenlandsk investeringsafdeling. Da pengeinstitutterne via salg af United Plantation-aktier lå inde med en stor mængde reinvesteringsbeviser, opkøbte Sparinvest dem for 25 øre stykket og brugte dem til at købe endnu flere aktier i udlandet.

På den måde blev Danmarks første udenlandske investeringsforenings-afdeling startet i november 1982 – to år før regeringen åbnede op for investeringer i udenlandske aktier.

### Seks nye afdelinger kommer på banen

Sparinvest havde sat det fjerde hjul på vognen – D-afdelingen, som hurtigt blev omdøbt til "Atlantic" for at signalere, at man her investerede i Nordamerika og Europa. Da regeringen åbnede op for køb af udenlandske værdipapirer i 1984, var man mere end klar til at håndtere disse nye muligheder.

Fra maj 1984 til november 1986 lancerede man yderligere fem afdelinger: "Pacific" (aktier i Japan og omegn), "Danske Aktier II" (danske small cap-aktier), "Global" (aktier sammensat fra selskaber verden over), "Nordic" (skandinaviske aktier) og "Property" (aktier i ejendoms-selskaber kloden rundt). I samme takt ansatte man egne fondsspecialister, og i løbet af 1980'erne blev medarbejderstaben udvidet fra nogle ganske få til over 30.

Den udenlandske del af formuen voksede støt og roligt fra 0 til 2,6 mia. kr. i årene mellem 1982 og 1986, mens den danske del blev øget til 4 mia. kr. Heraf tegnede den succesrige C-afdeling sig for 80 % af formuen.

### Amerikansk krise tvinger Sparinvest til fusion

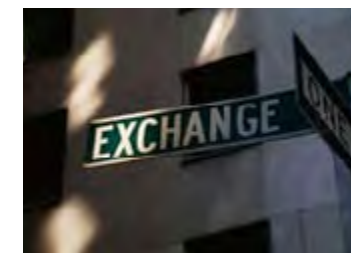
Men ligesom succesen så ud til at køre på skinner, slog et nyt lyn ned midt i Kartoffelkuren. Denne gang kom det fra USA, hvor mistilliden til den amerikanske økonomiske politik pludselig eksploderede i oktober 1987, da Wall Street's vekselerer og elektroniske handelssystemer gik i koma. Aktiekurserne faldt, og panikken spredte sig som en steppebrand til børsene verden over.

Sparinvest havde forberedt sig på en ny børskrise og derfor øget kontantbeholdningen i de fleste udenlandske afdelinger, inden Wall Street brød sammen. Selvom man eksempelvis havde fået Global-afdelingens kontantandel op på næsten 19 % af formuen, mistede Sparinvest næsten 1,2 mia. kr. af sin samlede formue. Godt 600 mio. kr. af den udenlandske del og 550 mio. kr. af den indenlandske forsvandt ud i den blå luft i kølvandet på den generelle panik. Sparinvests samlede formue var svundet ind til 3,7 mia. kr., da Danmark gik på sommerferie i midten af 1988.

Nedturen fik man bremsset i 1988 ved at fusionere med to forholdsvis små konkurrenter, Spartacus og Samson. Men da danskernes investeringslyst var blevet tappet for alle kræfter pga. Kartoffelkuren, var der kun én vej frem. At slå sig sammen med en af de større investeringsforeninger. Efter mange, lange og drøje forhandlinger, faldt valget på PRIVATinvest. Med denne fusion løftede Sparinvest formuen op over 5 mia. kr. og øgede samtidig sin markedsandel til ca. 25 %. Men netop som fusionen faldt på plads, var der igen uro i sigte.



I 1988 havde TV 2 premiere, og DRs monopol blev brudt.



Mandag den 19. oktober 1987 blev kendt som Sorte Mandag, da børsen på Wall Street brød sammen, og aktiekurserne faldt verden over.

# 1989 - 1992

## KAMPEN FOR UAFHÆNGIGHED

Det var et vaskeægte scoop, der tog alle i finansverdenen på sengen, da Sparinvest og PRIVATinvest sluttede sig sammen i 1989. Der var nemlig så megen saft og kraft i den fusion, at konkurrenterne pludselig fik noget at tænke over. De to blev i ét hug landets ubestridt største investeringsforening med en samlet formue på over 5 mia. kr., der gav alle baghjul med mange millioner. De nærmeste konkurrenter var SDS Invest og Danske Invest.

Oven i købet kunne den nye, større investeringsforening, som fik navnet Investeringsforening-Danmark med varemærket ID, præstere betydeligt lavere driftsomkostninger end alle andre, til gavn for deres investorer. At man i fællesskab også opnåede bedre afkast blev en ekstra torn i øjet på konkurrenterne.

Men det, der virkelig overraskede, var den synergieffekt, som Sparinvest og PRIVATinvest opnåede ved at fusionere i en tid, der var præget af kaos. Kombinationen af nye skatteregler, den skrantende nationaløkonomi, den negative internationale økonomiske udvikling og de største kursfald i mands minde på de globale børser havde fremkaldt en massiv afvikling af lån og tilbagesalg af investeringsbeviser. I løbet af få år faldt de danske investeringsforeningers samlede formue fra godt 30 mia. til godt 20 mia. kr. Sparinvest og PRIVATinvest blev også ramt, og deres samlede formuetab beløb sig til ca. 3 mia. kr. mellem 1986 og 1989. Pengeinstitutterne kørte samtidig også mod en økonomisk afgrund på grund af svigtende udlån og stigende tab på debitorer. Så alt, der kunne generere indtægter og soliditet i en fart, kom i fokus.

### Baggrunden for fusionen

Sparinvest var som alle andre løbet ind i alvorlige vanskeligheder ved udgangen af 1980'erne. Formuen svandt ind fra ca. 4,9 mia. kr. i sommeren 1987 til 3,7 mia. kr. i midten af 1988 i kølvandet på Kartoffelkuren og børskrakket.

Distributionsnettet var skrumpet ind til smertegrænsen, da de mindre sparekasser i stigende grad gik over til de to største, Sparekassen SDS og Bikuben, og solgte deres investerings-

BZ'erne havde voldsomme sammenstød med ordensmagten i slutningen af 1980'erne. Under gadekamp på Christianshavn kastede de molotovcocktails mod politifolk i kampuniform.



Sparinvest og PRIVATinvest fusionerede i 1989 under navnet Investeringsforeningen Danmark. Her ses forsiden af foreningens medlemsblad fra november 1989.



I 1989 fusionerede De Danske Spritfabrikker, De Danske Sukkerfabrikker og Danisco under navnet Danisco A/S. Dermed blev Danmarks hidtil største industrivirksomhed etableret.



DSB indsatte det første IC3-tog i 1990.

foreningers beviser i stedet for Sparinvests. Derudover løb Sparinvest ind i et depotproblem, da Hafnia, som havde overtaget Fællesbanken med Sparinvests danske værdipapirdepot i bagagen, uventet opsagde depotaftalen i bestræbelsen på at tvinge Sparinvest til at betale et større gebyr. Da Hafnia samtidig havde forsøgt at overtage Sparinvest, var bægeret fyldt, og samarbejdet forbi. Sparinvest ønskede fortsat at holde fast ved sit adelsmærke: At være en uafhængig investeringsforening med fokus på investorenes interesser.

Sparinvest havde nu brug for tre essentielle ting – en betydelig forøgelse af formuen for at holde omkostningerne nede, et større og mere effektivt salgsnet og ikke mindst en ny depotbank. Man havde dog et par stærke kort at spille ud med: Et effektivt IT-system, som var bedre end andres til at håndtere værdipapirbeholdninger, og en velfungerende fondsafdeling bygget op af specialister, der havde præsteret bedre resultater end konkurrenterne.

Privatbanken og PRIVATinvest havde også svære problemer. Det var nødvendigt at få indtjeningen svunget i vejret i en fart, hvis man ikke skulle havne i samme krise som den stribe af pengeinstitutter, der måtte give op i anden halvdel af 1980'erne. Da tabene på debitorer voksede med uhyggelig hast, var bankens fokus skarpt rettet mod alt, hvad der kunne tjenes penge på.

Da PRIVATinvests formue var faldet med næsten 1 mia. kr. til godt 2 mia. kr. under den danske kreditstramning og den internationale børskrise, var der af omkostningsmæssige hensyn opstået et akut behov for at få løftet formuen i en fart.

Så Privatbanken og PRIVATinvest var på udkig efter nogen, der kunne løfte indtjeningen. En ny stor depotaftale kunne være redningsplanken. Kunne man samtidig få øget indtægterne fra værdipapirhandel og salg af investeringsbeviser, begyndte det virkelig at ligne noget. Banken havde jo opbygget et godt salgsskema med ca. 40 regionale centre fordelt over hele landet, hvilket viste sig at være særdeles tiltrækkende for Sparinvest.

#### **Et forslag kommer på bordet**

Sparinvests direktør Ole Valentin-Hjorth blev sendt i byen for at få løst investeringsforeningens problemer. Efter en rundtur til forskellige potentielle partnere kom løsningen på Sparinvests

vanskeligheder frem under et møde om en ny depotaftale i efteråret 1988 med direktøren for Privatbankens børsrådgivningsfirma Niels-Erik Hemmingsen.

”Hvorfor slår vi ikke Sparinvest og PRIVATinvest sammen? Vi har brug for jer, og I har brug for os”, spurgte Hemmingsen. Ideen var oplagt, og Sparinvests bestyrelsesformand, professor dr. polit. Svend Aage Hansen, så også mulighederne. Han fik hurtigt etableret kontakt til sin kollega fra Københavns Universitet, professor, dr. jur. Allan Philip, som var formand for PRIVATinvest og næstformand i Privatbanken. De blev enige om, at en sammenlægning var det, der skulle til for at skabe noget nyt og givtigt for begge parter.

Hvis der skulle komme noget konstruktivt og positivt ud af en sammenlægning, blev det hurtigt klart, at det ikke var nok at smede to værdipapirmaskiner sammen. Kortene i medarbejderstaben skulle også lægges i en kabale, som kunne gå op.

#### **Rammerne for den nye sammenlægning**

Først skulle man dog have rammerne for den nye investeringsforening på plads. Sparinvest var den største og havde de bedste resultater, en velfungerende fondsafdeling og et avanceret, velkørende IT-system.

Begge parter blev desuden hurtigt enige om, at den nye investeringsforening skulle være uafhængig og bibeholde det image, som Sparinvest havde opbygget gennem sine første 20 år på banen. Mistanken om, at pengeinstitutterne brugte deres investeringsforeninger som skraldespand og placerede deres egne fejlinvesteringer dér, var tiltagende, og det image ønskede Privatbanken ikke at blive smittet med. Man havde nok at gøre med at holde sit historisk gode omdømme oven vande i en tid, hvor kritikken haglede ned over banken på grund af dens moderne – og ikke altid særligt kundevenlige tiltag.

Derfor besluttede man at lægge administrationen og selve kapitalforvaltningsdelen over i Sparinvests administrationsselskab SparKap A/S, mens Privatbanken blev depotbestyrer og den primære værdipapirhandler og samtidig skulle stå for salget via sine mange regionale centre.



Formand for PRIVATinvest, Dr. jur. Allan Philip og direktør i Sparinvest, Ole Valentin-Hjorth.



Fusionen mellem Sparinvest og PRIVATinvest blev vedtaget på en ekstraordinær generalforsamling i 1989.



Åbningen af Scala i København den 9. marts 1989.



Direktør Bent Fabricius-Bjerre præsenterer Scala-projektet for Kai Ginsborg samt Jørgen og Ole Strecker.

Den personlige kabale fik man også til at gå op. Sparinvests bestyrelsesformand gennem de første 20 år, Svend Aage Hansen, blev næstformand og overdrog formandsposten i administrationselskabet til Allan Philip. De to investeringsforeningers bestyrelser blev slået sammen, og den nye kom dermed til at bestå af 17 medlemmer fordelt med 11 fra Sparinvest og 6 fra PRIVATinvest.

Bag dette kortspil lå også løsningen på, hvem der skulle være den nye investeringsforenings daglige leder. Det blev Sparinvests direktør gennem ti år Ole Valentin-Hjorth, mens PRIVATinvests direktør, der kun havde siddet på posten i et år, fik nye udfordringer.

### Investeringsforeningen Danmark ser dagens lys

Den 9. marts 1989 blev fusionen mellem Sparinvest og PRIVATinvest offentliggjort samtidig med, at 80.000 mennesker overværede åbningen af Københavns nye forlystelsescenter Scala, og få uger inden al børshandel i Danmark overgik til elektronisk handel.

Kurserne på værdipapirer var kommet op af hullet, som de havnede i under børs krisen i 1987. De danske aktier præsterede et totalafkast på over 50 %, og de udenlandske gav også betydelige positive afkast det år. Men selvom afkastene var positive, prægede usikkerheden fortsat hele 1988. Festen på børserne fortsatte i 1989, indtil der igen kom et mindre tilbageslag i slutningen af året. Men den nye Investeringsforeningen Danmark (ID) fik trods det en fornuftig start.

I løbet af sommeren fik man lagt en række afdelinger sammen og tilføjet en ny forening rettet mod institutionelle investorer ved navn "Engros obligationer" med syv afdelinger baseret på valuta og lange obligationer. Man var godt rustet til at præstere de bedst tænkelige resultater og med omkostninger, der var skåret ned til sokkeholderne. De to investeringsforeningers bedste medarbejdere var blevet samlet hos Sparinvest i Store Kongensgade, hvor de samarbejdede konstruktivt fra begyndelsen.

Den nye investeringsforening var knapt kommet ud af starthullerne, før man fik sig en overraskelse, som bremsede udviklingen i et halvt år. Privatbanken lå i forhandlinger med

Sparekassen SDS og Andelsbanken om en sammenslutning af de tre pengeinstitutter, hvilket man først blev bekendt med efter fusionen.

### Ny fusion løber ud i sandet

Der opstod en ny situation, da SDS og Andelsbanken kom med hver sin investeringsforening. Godt nok var de store og dermed interessante nye partnere, men de havde en helt anden struktur end Sparinvest. De var tæt bundet til deres respektive pengeinstitutter, som tog sig af al værdipapirhandel til faste gebyrsatser, hvilket ikke var foreneligt med Investeringsforeningen Danmarks grundlæggende forretningspolitik om at være uafhængig.

Forhandlingerne om en fusion mellem ID, SDS-Invest og A-Invest begyndte i februar 1990. Det betød bl.a., at ID's planlagte store markedsføringskampagne måtte lægges på hylden.

Forhandlingerne skred fremad – og systematisk nedad – i løbet af de næste måneder i takt med, at forskellene mellem de to parter voksede. SDS- og A-Invest krævede bestyrelsen skåret ned til ni pladser – seks til dem og kun tre til ID. Det fandt specielt Sparinvests del af ID-bestyrelsen en tand for urimeligt, men tilbød alligevel, at man delte bestyrelsesposterne ligeligt mellem ID på den ene side og SDS-Invest samt A-Invest på den anden. Altså en 50-50 magtfordeling med formandens ekstra stemme som tungen på vægtskålen.

Da man i øvrigt havde tænkt sig, at den nye sammenslutning af SDS og Andelsbanken (der fik navnet Unibank og blev til Nordea i 1999) oven i købet skulle overtage halvdelen af ID's administrationselskab, løb bægeret over. Uafhængigheden, der havde været varemærket gennem hele Sparinvests historie, kom for alvor i fare, og i september 1990 var ballet forbi. SDS- og A-Invest gik sammen og dannede Unilinvest med undskyldningen om, at man stod over for øget konkurrence fra Den Danske Bank, som havde fusioneret med Provinsbanken og Handelsbanken.

### Salget går i stå og samarbejdet ender

Fra det sekund havde Investeringsforeningen Danmark fået en ny vægtig konkurrent. Det kunne man leve med. Det var straks sværere at leve med, at ID's investeringsbeviser ikke længere blev markedsført og solgt i den nye banks regi. Her solgte man nu kun Unilinvest, og for at gøre pinen større anbefalede man nu kunderne at skifte ID-beviserne ud med Unilinvests beviser.



I december 1991 nødlandede Kaptajn Stefan Rasmussen et SAS-fly kort efter start fra Arlanda Lufthavn i Sverige.



De socialdemokratiske forhandlere på Marienborg under en pause i forhandlingerne. Mogens Lykketoft, Svend Auken, Ritt Bjerregaard og Poul Nyrup Rasmussen.



Bestyrelsesmedlemmer Svend Aage Hansen (næstformand) og Ole T. Krogsgaard

I foråret 1991 havde ID's næstformand og Sparinvests ankermand siden starten, Svend Aage Hansen, fået nok. Tiden var efter hans mening inde til at få gennemført den skilsmisse, der i måneder havde ligget i luften, og som var nødvendig, hvis ID skulle bibeholde sin uafhængighed og komme videre fremad. Svend Aage Hansen havde afstemt sin plan med Sparinvests flertal i bestyrelsen og fået deres opbakning.

Planen var, at formanden, Allan Philip, og professor, cand. polit. Morten Balling, der også var bestyrelsesmedlemmer i Unibank, skulle ud af ID's bestyrelse. Desuden skulle depotaftalen med Unibank opsiges.

#### **Drama i bestyrelseslokalet**

På 190 års dagen for Slaget på Reden den 2. april 1991 lod Svend Aage Hansen sin bombe sprænge i starten af ID-bestyrelsesmødet. Tonen var rå og i takt med de knubbede ord, der i stigende grad blev udvekslet mellem Svend Aage Hansen og Allan Philip, som nægtede at trække sig, faldt de første støtter fra.

Det, der i særlig grad satte sindene i kog, var da Svend Aage Hansen truede med at fremlægge sin plan på den førstkommende generalforsamling, hvis den ikke blev gennemført her og nu, og at han for øvrigt havde et flertal af stemmerne bag sig til at gennemtrumfe planen dér.

Da vendte stemningen. Et flertal gik imod Svend Aage Hansen og fik overbevist ham om at trække sit skaktræk tilbage. Hårdt presset gav han sig samtidig med, at han nedlagde sit hverv som næstformand. Posten blev overtaget af Sparinvests bestyrelsesmedlem siden 1984, Ole T. Krogsgaard, der fra starten havde været ene om at sætte store spørgsmålstejn ved fusionen mellem Sparinvest og PRIVATInvest. Krogsgaard fik samtidig ansvaret for at lede de videre fissionsforhandlinger med Unibank.

#### **Fission sikrer uafhængigheden**

Et halvt år senere var skilsmissepapirerne på plads efter hårde forhandlinger. Unibank krævede at få udleveret 2,2 mia. kr. af ID's formue, mens ID nægtede at afgive mere end



1,2 mia. kr. Unibank fik de fem afdelinger, som havde lidt mest under udskiftningen af beviser med Unilvests, og derved blev Unilvest 1,2 mia. kr. rigere. Det var ca. 1 mia. kr. mindre, end PRIVATInvest havde bidraget med til fusionen.

#### **Det nye Sparinvest anno 1992**

ID, som siden tog navneforandring til Sparinvest, beholdt otte foreninger og en formue på ca. 3 mia. kr., hvilket var en halv milliard mindre end det beløb, man havde afleveret i forbindelse med fusionen.

Den 1. januar 1992 var overdragelsesforretningerne gennemført, og fissionen fuldbyrdet. Inden da havde det nye Sparinvest rustet sig til at stå på egne, uafhængige ben igen. Man købte sig ind i børsmægler-selskabet Bjørnskov & Co. sammen med banken Lån & Spar, som man havde været hovedaktionær i siden midten af 1980'erne – og naturligt nok flyttede man også depotet hertil.

Ideen var at slå Bjørnskov og Sparinvests fondsafdelinger sammen i et fælles børsmægler-selskab. På den måde kunne man også forvalte institutionelle investorers penge. Det måtte en investeringsforening nemlig ikke gøre på egen hånd dengang.

Danske roligans på Rådhuspladsen jubler over det vundne Europamesterskab i fodbold i sommeren 1992. Her viser landsholdsspillerne trofæet frem fra Rådhusets balkon.



I 1992 købte Sparinvest sig ind i børsmægler-selskabet Bjørnskov & Co. sammen med Lån & Spar Bank, som man havde været hovedaktionær i siden midten af 1980'erne.



FDB meddelte i 1991, at 327 af de største Brugs-forretninger i Danmark skulle sammen-sluttes under navnet SuperBrugsen.



Unibank blev stiftet i 1990 ved en fusion mellem Andelsbanken, SDS og Privatban-ken. Banken var på det tidspunkt Danmarks næststørste.

Ole T. Krogsgaard havde overtaget formandsposten fra Allan Philip nogle måneder før. Han var kendt for at være en barsk forretningsmand, der kunne få nødlidende firmaer på ret køl i en fart. Det nye Sparinvest var ikke nødlidende, men da der var mørke skyer i udsigt, satte han sig hårdt på den daglige ledelse som arbejdende bestyrelsesformand og svang sparekniven.

### Den første nye udfordring

Den første mørke sky dukkede op lige efter fissionen. Aktiemarkederne kom på ny ud i alvorlige svingninger. Totalafkastet af danske aktier faldt med 24,5 %, og selv om man opnåede hæderlige resultater, lykkedes det ikke at øge salget. Konkurrencen fra de nye store institutioner Danske Bank og Unibank var nådesløs, ligesom den var bankerne imellem.

En fredag i midten af 1992 oplevede Unibank det første og største run på en dansk bank forårsaget af rygter om, at banken var insolvent. Nationalbanken måtte træde til og spænde et likviditetsmæssigt sikkerhedsnet ud under Unibank for at afværge en national bankkatastrofe, som kunne have aflivet adskillige danske virksomheder. ATP trådte efterfølgende til med et stort trecifret millionbeløb og øgede derved sin aktiekapital i banken til 1,2 mia. kr. for at sikre banken og de virksomhedskunder, man havde investeret store summer i.

Krigen på det danske finansmarked var total og skånselsløs, da Sparinvest begav sig ud på en ny selvstændig rejse mod det ukendte.

## UAFHÆNGIGHEDEN OVERLEVER

Grundstenen i Sparinvest har altid været udelukkende at varetage medlemmernes interesser. Intet pengeinstitut skulle have dominerende indflydelse på Sparinvests forvaltning af medlemmernes penge.

Da Sparinvest begyndte forhandlingerne om en fusion med PRIVATinvest, var man så stærkt fokuseret på at opnå den vækst, man havde sukket efter i årevis, at man var ved at tabe uafhængigheden af syne. Ole T. Krogsgaard, som Svend Aage Hansen havde hentet ind i bestyrelsen flere år før, var ene om at råbe vagt i gevær. Han frygtede, at Sparinvests

uafhængighed og dermed investeringsforeningens fundament var i fare for at blive kvalt via fusionen med en af landets største bankers sideben – Investeringsforeningen PRIVATinvest. Problemet blev løst ved, at Privatbanken slap tøjlerne til sin investeringsforening og overdrog administrationen, kapitalforvaltningen og den IT-mæssige styring til Sparinvest til gengæld for at blive depotbank, sælger og den primære værdipapirhandler for den nye store investeringsforening.

Uafhængigheden kom på ny i fare, da Sparekassen SDS og Andelsbanken ikke lagde skjul på, hvad de også ønskede ved en fusion med Privatbanken. Investeringsforeningen Danmark skulle hentes tilbage til bankfolden via en fusion med SDS-Invest og A-Invest, så den nye Unibank fik kontrollen over det, der derved ville blive landets stærkeste investeringsforening med alle de indtægtsmæssige goder, som det ville medføre for den nye storbank.

Her trådte Sparinvests del af bestyrelsen igen i karakter for at fastholde uafhængigheden. Man meldte tilbage, at SDS-Invest og A-Invest var velkommen til at slå sig sammen med Investeringsforeningen Danmark på samme vilkår, som PRIVATinvest havde gjort det og flytte adresser til hovedkvarteret i Store Kongensgade. Da Unibank svarede igen ved at sammenlægge SDS-Invest og A-Invest til Unilinvest under Unibanks kontrol og koncentrere sig om salget af Unilinvests beviser, havde ID kun to valgmuligheder.

Enten kunne man slutte sig sammen med Unilinvest. Derved ville man få en salgsmæssig medspiller, men på bekostning af den uafhængighed, man stod for, og som ca. 24.000 danske investorer havde sat deres lid til. Eller også kunne man save alle resterende bånd til banken over og fastholde den uafhængighed, man havde stået for i over 20 år som danskernes eneste uvildige pengeforvalter. Faren ved den sidste løsning var, at man igen stod uden et stærkt distributionsapparat og risikerede at sygne hen.

Man valgte at holde fast på det, man havde stået for siden stiftelsen i 1968 – uafhængigheden – og overlod PRIVATinvest til Unibank. Men det var en fission, som var tæt ved at koste Sparinvest livet, og man overlevede kun via en stor portion stædighed og nye initiativer.



Estland, Letland og Litauen erklærer deres uafhængighed fra Sovjetunionen i 1991.

# 1992 - 1996

## FEM SVÆRE ÅR

De første fem år efter fissionen med PRIVATinvest bød på nye, store udfordringer. Alt, hvad der kunne gå galt, gik galt. Alle de initiativer, man forsøgte sig med for at få den uafhængige investeringsforening op i omdrejninger, gav ikke de forventede resultater, før man gennemførte to mere drastiske reformer.

Netop som markedet for investeringsbeviser voksede, sygnede Sparinvest hen og stagnerede på et så lavt formuemæssigt niveau, at eksistensgrundlaget for alvor begyndte at smuldre.

Uafhængigheden havde sejret, men spørgsmålet var, om Sparinvest kunne overleve. Det så sort ud i årene fra 1992 til 1996, hvor stædigheden og viljen alene bar Sparinvest gennem investeringsforeningens hidtil største udfordring, inden man igen fik ny vind i sejlene.

### Kampen for overlevelse

Der gik ikke mange dage efter fissionen, før Sparinvest fik sin første overraskelse. Unibank sendte nemlig straks efter et brev ud til sine kunder med anbefaling om at skifte deres Sparinvest-beviser ud med Unilvests uden omkostninger. Sparinvest svarede igen med et brev, der opfordrede investorerne til at holde ved. Alligevel svandt Sparinvests formue hurtigt ind fra ca. 3 mia. kr. til ca. 2,3 mia. kr.

Det skyldtes ikke bare tilbagesalg, men også tidens ugunst. I sommeren 1992 blev Maastricht-traktaten forkastet af Danmark og modtaget lunkent af andre EU-medlemmer i en sådan grad, at syv europæiske valutaer i og uden for EU blev devalueret. Det sendte værdipapirmarkerne på en ny nedtur. Alene i Danmark faldt det totale aktieafkast med 25 %. Det betød, at fire ud af Sparinvests syv afdelinger gik i minus.

Franskmænd arbejder i 1996 på den ene af de to catwalks på Storebæltsbroen. Et kabeltrukket hjul skulle suse 2.500 gange frem og tilbage mellem de to ankerblokke med en 5,38 mm tyk ståltråd. Efter godt og vel et halvt år havde hjulet placeret 18.648 træde, som danner det 85 cm tykke kabel, der bærer vejbanen.



Danmarks nej til Maastricht-traktaten i 1992 vakte furore i Europa. Forrest til venstre ses statsminister Poul Schlüter og udenrigsminister Uffe Ellemann Jensen. Bag dem den britiske premierminister, John Major, den tyske kansler, Helmut Kohl og Frankrigs præsident Francois Mitterand. Til højre – som præsten – EU-kommissionens formand, Jacques Delors. (Tegning i Blæksprutten 1992)

Sparinvest kæmpede videre, men en stribe forhandlinger om nye fusioner løb ud i sandet, så snart man nærmede sig diskussionen om Sparinvests uafhængighed. Nogle var interesseret, hvis Sparinvest ville acceptere at blive fusioneret ind i deres investeringsforening. Andre ville, hvis Sparinvest ville opgive sit krav om, at intet pengeinstitut måtte få dominerende indflydelse. Ingen af delene kunne Sparinvest give køb på, da man altid havde fastholdt sin uafhængighed.

### Korte glæder og nye problemer

Når der endelig opstod noget positivt, holdt det kun i kort tid, før nye problemer tårnede sig op. 1992 blev afløst af et nyt opsving på verdens fondsbørser ansporet af en tysk lempelse af pengepolitikken. Renterne faldt, valutaerne blev styrket, og tilliden til værdipapirerne vendte tilbage med fornyet styrke. Så det år fik Sparinvest hentet mere end det tabte tilbage med kursgevinster på en halv milliard kr.

Året efter satte USA renten i vejret for at dæmpe inflationen og skabte dermed endnu et markant dyk på de fleste værdipapirmarkeder verden over. Sparinvest måtte således se seks af sine otte afdelinger gå i minus endnu engang og konstatere, at formuen siden fissionen var skrumpet yderligere til ca. 2 mia. kr. Selvom de efterfølgende år bød på bedre resultater, forblev formuen på det samme lave niveau.

De danske politikere bidrog også flittigt til den dårlige stemning, som var begyndt at præge Sparinvests dagligdag, ved at indføre nye beskatningsregler, der gjorde det mindre fordelagtigt for danskerne at spare op via investeringsforeninger

### Danske beskatningsregler ændres

På trods af at pensionsbeskatningsreglerne var blevet forbedret via lempelser, så det blev muligt at øge investeringerne i ikke-realrenteafgiftsbelastede værdipapirer og investeringsbeviser fra 50 % til 100 %, varede denne forbedring kun kort tid. De nye regler var knapt kommet ud af trykkeriet, før Nyrup-regeringen erstattede den investeringsvenlige 3-års regel (skattefrihed for kursgevinster realiseret efter 36 måneder), som han selv havde været med til at indføre i 1981, med en ny 100.000 kroners regel. Den nye regel betød, at alle investorer der havde en beholdning af noterede værdipapirer med en kursværdi på over 100.000 kr. fremover ville få beskattet realiserede kursgevinster uanset ejertid. Modellen var hentet hjem fra Sverige, som i øvrigt samtidig valgte at skifte den ud med den populære danske 3-års regel.

### Distributionsnettet svinder

Sparinvest led også under, at salget via landets sparekasser, som i et par årtier havde været investeringsforeningens bærende kraft, blev stadig ringere. Dels fordi sparekasserne kæmpede deres egen kamp for overlevelse, og dels fordi Sparinvests provisioner ikke længere stod mål med konkurrenternes. Men også fordi Sparinvests resultater og produkter ikke appellerede i tilstrækkelig grad til deres kunder. Værst af alt var, at sparekasserne følte sig forsat af Sparinvest under det korte samarbejde med PRIVATinvest. Skønt man brugte en masse kræfter på at genvinde deres tillid, udeblev resultaterne.

Der manglede ikke nye initiativer for at få bragt Sparinvest fremad igen. Man skabte et nyt produkt – en såkaldt kontoførende forening under navnet SystemSpar. Her kunne investorerne sende pengene direkte til Sparinvest uden om pengeinstitutterne og få dem placeret til lavere omkostninger i en vifte af investeringsforeningens forskellige afdelinger, alt efter deres risikovillighed. Ideen var god nok. Det syntes pengeinstitutterne bare ikke. De opfattede SystemSpar som et direkte angreb på deres indlån og pensionsopsparinger og bojkottede derfor produktet. Da systemet samtidig viste sig at kræve flere ressourcer at styre end ventet, fik SystemSpar en kortere levetid end beregnet.

### Ny samarbejdspartner skuffer

I begyndelsen af 1995 indgik man et nyt samarbejde, der umiddelbart så ud til at rumme de bedste muligheder for hurtig vækst. Partneren var det store forsikringselskab Codan, som



Mæglere på børsen i London råber handelsordrer efter den britiske finansminister, Norman Lamont, har nedsat renten til 6 % – det laveste niveau siden 1977.



Det var politisk brodermord, da Poul Nyrup Rasmussen i 1992 kuppede Svend Auken og blev partiformand i utide.



Announce for ID-Sparinvest fra august 1993.

Oprydningsholdet er i gang tidlig lørdag morgen på Roskilde Festivalen i 1995.



Holger Lavesen, Peter Zobel og Olav Grue, da Codan overtog Hafnia d. 29. marts 1993.

havde overtaget resterne af det fallerede Hafnia og dannet Codan Bank med speciale i håndtering af større formuer og alle former for værdipapirhandel.

Sparinvest overlod håndteringen af sine depoter og 90 % af al værdipapirhandel til Codan Bank, som til gengæld skulle sørge for øget salg af Sparinvests beviser via sit stærke netværk af medarbejdere og forsikringsselskabets assurandører. Da Codan samtidig udbetalte enorme beløb til sine pensions- og skadeskunder, var der løbende et stort potentiale ved at hjælpe dem med at genplacere penge i Sparinvests afdelinger for at opnå et interessant afkast fremover.

Intentionerne fejlede ikke noget. Men det gjorde de resultater, som Sparinvest havde sat næsen op efter. Det forventede mersalg udeblev, og på trods af en bedre udvikling på børserne i 1995 og 1996, var foreningens formue ved udgangen af 1996 stadig kun på de ca. 2 mia. kr., man havde ved starten af samarbejdet med Codan Bank. I begyndelsen af 1997 skiltes parterne, da Sparinvest havde fået et tilbud, som foreningen ikke havde råd til at sige nej til.

## Gammel investeringsmetode får nyt liv

Sparinvest fik i 1995 en ny fondschef, der kom fra Luxembourg med en særlig investeringsstrategi i kufferten. I løbet af få år var denne strategi med til at forvandle det skrantende Sparinvest til en af landets største investeringsforeninger og placere Sparinvest blandt de bedste kapitalforvaltere i Europa.

Strategien var og er en af verdens mest effektive metoder til at sikre aktieinvestorer bedst mod tab og samtidig øge mulighederne for store fortjenester. Skønt metoden havde vist sit værd gennem syv årtier i udlandet med årlige afkast på mellem 15 og 20 %, var der ingen i Danmark, der interesserede sig for denne metode.

Det skete først nogle år efter, at Sparinvest som den første danske investeringsforening indførte den såkaldte value-strategi i flere afdelinger i 1995, da den nye fondschef Ole Nielsen fik overtalt bestyrelsen til at anvende modellen. Den havde han brugt med stor succes hos sin tidligere arbejdsgiver, Unibank i Luxembourg, hvor han forvaltede bankens europæiske aktiefond.

### Hvad er value-investering?

Value-investering er umiddelbart en simpel købmandsmodel, hvor man køber billige varer og sælger dem videre med stor fortjeneste. Her er opgaven at finde de selskaber i verden, som er stærkt undervurderede på aktiemarkedet. Hvis aktiekursen i et firma vurderes at ligge 40 – 60 % under end dets reelle værdi, køber man. Når aktiekursen senere når op på selskabets reelle værdi, sælger man. Populært sagt køber man 100 kr. for en 50'er og sælger den igen for 100 kr. eller mere.

Metoden kræver dog et omfattende analysearbejde efterfulgt af porteføljeforvalteres granskning af de enkelte selskabers substans og fremtidige potentiale, før de rigtige aktier kan udvælges. Dem skal man have mange af i porteføljen for at sprede risikoen og opnå løbende gode positive afkast, da én aktie måske først når sit "kursmål" efter 5–8 år, mens en anden kan sælges med stor fortjeneste langt tidligere, hvis virksomheden eksempelvis købes op af en anden og derved fremtvinger en kraftig kursstigning.



Hjemmeserviceordningen trådte i kraft i 1994, så private kunne få tilskud på 65 kr. i timen til blandt andet rengøring.



Selvom tiden med de meget store årgange var forbi, blev 1995 året med det største antal barnefødsler i de sidste 25 år af det 20. århundrede.

Hos Sparinvest screener man hver måned tusindvis af selskaber verden over ud fra en række nøgletal, som er med til at snævre antallet af mulige nye investeringer ind til mellem 25 og 250 aktier. Derefter analyseres og evalueres hvert enkelt selskab, og er der den mindste tvivl om virksomhedens værdi, fravælges den. På den måde indsnævres feltet normalt til mellem fem og ti selskaber, som man stiller en række spørgsmål, der skal besvares, før Sparinvest vil overveje at investere. Denne grundige proces gør, at det kun er de allerbedste, der slipper gennem nåleøjet og ind i Sparinvests porteføljer. I løbet af et år drejer det sig om mellem 10 og 20. Samtidig realiseres gevinsterne løbende fra aktierne i porteføljerne, når kurserne passerer deres mest realistiske niveau i forhold til selskabets sande værdi.

### Historien bag value-investering

Value-investering blev opfundet af den amerikanske økonom Benjamin Graham under det store krak på Wall Street i 1929. Han blev indbegrebet af "den amerikanske drøm" som emigrantdrengen fra England, der startede med at sælge aviser i New Yorks gader og endte som mangemillionær.

Graham fik sin uddannelse i økonomi med topkarakter på Columbia University. Det var her hans interesse for aktiemarkedet blev vakt, og hans value-investeringsmetode blev født.

Universitet tilbød ham at blive underviser, men han valgte i stedet at blive bud i et vekselererfirma på Wall Street. Kort efter blev han analytiker, og hans strategi viste så markante resultater, at han blev partner i firmaet kun 26 år gammel. Otte år senere startede han sit eget firma, der via value-investering gjorde både ham og hans investorer til mangemillionærer. Warren Buffett, som var student og senere medarbejder hos Benjamin Graham, viderefølte siden value-teorien. Gennem sit selskab Berkshire Hathaway har han praktiseret investering efter value-principperne, og det har gjort ham til en af verdens rigeste mænd.



### Sparinvest overlever på stædigheden og nye tiltag

Value-strategien er ikke en, man bare går ombord i og hurtigt får store resultater ud af. Det vidste Sparinvest godt. Porteføljerne skulle igennem en storvask, og mange aktier skiftes ud. Det blev de. Men det, der bekymrede bestyrelsen var, at Sparinvests afkast under denne transformation sakkede bagud over for konkurrenternes. Men da fondschefen til stadighed påpegede, at resultaterne først ville vise sig efter tre til fem år, holdt man fast i den nye strategi med samme stædighed, som havde båret Sparinvest sikkert gennem flere katastrofer siden starten i 1968. Og medlemmerne, der havde investeret i Sparinvests europæiske, globale og japanske aktieafdelinger, fik faktisk øget deres formue med mellem 50 og 100 % i løbet af de første fem år som følge af Sparinvests value-strategi.

Sparinvest gennemførte endnu en radikal strategisk reform for at sætte udviklingen op i omdrejninger. I slutningen af 1996 blev Sparinvests organisation ændret. Efter 18 år som daglig leder af Sparinvest i tykt og tyndt overlod Ole Valentin-Hjorth ledelsen og gennemførelsen af den nye strategi til den 38-årige Per Noesgaard, der igennem sin bankkarriere i både Danmark og udlandet havde vist stærke salgs-, ledelses- og turn-around egenskaber. Der gik heller ikke mange uger, før Per Noesgaard præsenterede bestyrelsen for nye planer, som senere viste sig at blive springbrættet til vejen mod den position, som Sparinvest har i dag.



Sparinvests daglige leder igennem 18 år, Ole Valentin-Hjorth, overlod i slutningen af 1996 ledelsen og gennemførelsen af en ny investeringsstrategi til den 38-årige Per Noesgaard.



Når de unge bruser frem, må de gamle stå af. Årets pressefoto fra 1996 viser Danmark som en cykelnation uden lige.

# 1996 - 1997

## EN NY INTERESSANT KONKURRENT KOMMER PÅ BANEN

Sparinvest havde ingen væsentlig konkurrence i begyndelsen. Den kom først hen ad vejen, da andre fik øjnene op for den kollektive opsparings styrke. Det var dog først i 1980'erne, at etableringen af investeringsforeninger i Danmark for alvor tog fart i kølvandet på regeringens længe ventede tilladelse til at investere i udenlandske værdipapirer.

Det var en særdeles attraktiv mulighed for at opnå større afkast. Men det var dyrt og uoverskueligt at investere i udenlandske aktier og obligationer. Derfor valgte de store pengeinstitutter at levere varen i form af investeringsbeviser, hvor kollektivet kunne holde handelsomkostningerne og udgifterne til ekspertisen nede.

Sparinvest var den første uafhængige børsnoterede investeringsforening med hovedvægten lagt på danske aktier, obligationer og pantebreve skarpt forfulgt af provinsbankernes Bank-Invest, som opstod i 1970. Sparinvest satte en ære i at være først og bedst med nye tiltag til gavn for sine medlemmer.

Man var således den første investeringsforening, som kunne tilbyde danskerne at investere i udenlandske værdipapirer. Man var også den første, som midt i halvfemserne introducerede value-investering her i landet og derved fik skabt bedre og mere stabile afkast fra investeringerne i udlandet. At Sparinvest stadig er blandt Europas førende kapitalforvaltere skyldes bl.a. mange års opbygning af solide value-porteføljer og en konstant videreudvikling af value-investering samt brugen af Strategisk Asset Allocation som investeringsstrategi. Den var man også den første danske kapitalforvalter, der satte i system. Hvorfor og hvordan kommer vi tilbage til senere.

I 1996 var der specielt én investeringsforening, som imponerede Sparinvest på grund af sin kreativitet, solide resultater og den ufattelige ro og fornuft, man udviste, når børserne krakede. Investeringsforeningen var Andelsinvest.



Per Noesgaard havde som ung selv drømt om at blive professionel cykelrytter. Han valgte dog en helt anden jordnær løbebane, som har placeret ham på posten som adm. direktør i Sparinvest.



Den 15. januar 1996 blev den nye omdiskuterede HT-busterminal indviet på Rådhuspladsen i København. Bygningen blev stærkt kritiseret for at være malplaceret og ødelægge æstetikken på pladsen.

Under et besøg på nedkastningsstedet "Mustard Point" ved Hvidsten nord for Randers i 1995 skulle jægersoldat Norman Kristiansen agere søagent og lande tæt ved Dronning Margrethe og dr.med. Jørgen Røjel. Men han kom lidt for tæt på.

### Andelsinvest – konkurrent og mulig samarbejdspartner

Andelsinvest havde siden sin etablering i 1979 oplevet en enorm vækst og skabt en række attraktive investeringsprodukter, der havde sikret investeringsforeningen en hastigt voksende formue, der i 1996 var over 900 mio. kr. Vækst er normalt en god ting. Men Andelsinvests fremgang var blevet så stor, at administrationsapparatet begyndte at knirke. Man var dygtige til at skabe helt nye, utraditionelle investeringsmuligheder. En af de største succeser var afdeling 9 "Lokale Provinsbanker", som man startede i slutningen af 1994, hvor man kørte efter value-modellen. Man købte nemlig aktier i lokalbankerne, når deres kurs/indreværdi lå på ca. 0,6 og solgte dem igen, når de nåede over 1. Det gav medlemmerne et afkast på over 50 % i løbet af tre år. Man var også dygtig til at sælge Andelsinvest-beviser, men succesen blev stadig vanskeligere at håndtere, fordi man efterhånden hverken havde de nødvendige ressourcer til at styre den eksplosive vækst i værdipapirer eller tilstrækkelige kræfter til at håndtere værdipapirforvaltningen.

De problemer kunne man købe sig ud af. Problemet var bare, at det ville koste en herregård og beleme medlemmerne med store udgifter, som de naturligvis ikke var interesseret i. Direktør for Andelsinvest, Ole Bjørn, og fondschef, Brian Toft, gik i tænkeboksen for at finde løsningen på Andelsinvests udfordring. Man så sig grundigt omkring og fandt den, der ville kunne tjene Andelsinvests medlemmer bedst på sigt.

Sparinvest havde det ikke for godt. Salgsapparatet fungerede ikke, men det gjorde foreningens administrative systemer til gengæld. Sparinvest havde også opbygget sin egen fondsafdeling med et netværk, der var væsentligt større end Andelsinvests. Det vigtigste var, at denne forening kun arbejdede for sine medlemmers vel, ligesom Andelsinvest havde gjort det fra første dag.

Synergi var blevet en ny måde at løse problemer på i dansk erhvervsliv. Mange tiltag af den art havde skabt positive resultater, men listen over dem, der var endt i kaos, var skræmmende. Det afholdt imidlertid ikke Andelsinvest fra at prøve noget nyt. En novemberdag i 1996 mødtes Brian Toft og Sparinvests nye direktør, Per Noesgaard, i en særlig anledning. Toft kom med en plan, som fik store konsekvenser for Andelsinvest og Sparinvests fremtid, hvilket vi vender tilbage til. Men først skal vi se nærmere på Andelsinvest og investeringsforeningens historie.



Andelsinvests direktør, Ole Bjørn, og Fondschef, Brian Toft, gik i tænkeboksen for at finde en løsning på Andelsinvests udfordringer.





Danske Andelskassers Bank. Andelskasserne gik i 1970 sammen om at danne deres egen "nationalbank", Danske Andelskassers Bank, med adresse i den midtjyske by Hammershøj.

## ANDELSINVEST

Andelsinvest kom til verden lørdag den 10. marts 1979 på et motel i Vejle. Formålet med foreningen var bl.a. at fastholde den opsparing, som kunderne havde placeret i deres andelskasse. Man skulle jo nødtigt se pengene forsvinde over til PRIVATinvest eller Sparinvest, som idé-manden bag Andelsinvest, cand.oecon. og andelskassernes konsulent Vagn T. Raun, påpegede på den stiftende generalforsamling.

### Baggrunden for Andelsinvest

Andelskassernes udfordring var at undgå at ryge igennem det udlånsloft, regeringen havde lagt hen over finanssektoren, og få et bedre afkast af deres voksende likviditet. De problemer kunne investeringsbeviserne løse. Andelskasserne skulle blot sælge de pantebreve, man lånte folk penge på, til Andelsinvest og købe Andelsinvest-beviser i foreningens akkumulerende pantebrevsafdeling. På den måde ville man undgå at ramme hovedet mod udlånsloftet, da udlån derved blev forvandlet til værdipapirer i andelskassernes egne depoter. Desuden opnåede andelskasserne muligheden for at skaffe sig et bedre afkast ved at placere deres overskudslikviditet i dette kollektive investeringsprodukt – specielt da andelskasserne var fritaget for at betale skat.

Oven i alt dette fik andelskasserne samtidig et nyt og attraktivt investeringsprodukt at tilbyde sine kunder. Idéen fængede, og i løbet af de næste 20 år voksede Andelsinvests formue til en lille milliard kroner. Andelsinvest blev en kærkommen nyskabelse for landets andelskasser, der kæmpede for at overleve.

I 1925 gik et mælkekondenseringsfirma konkurs og rev Andelsbanken og en række andelskasser med sig i faldet. Selvom banken blev genetableret kort efter, opnåede den aldrig siden de lokale andelskassers tillid. De benyttede sig i stedet af forskellige større lokalbanker. Men da andelskasserne var blevet godt trætte af bankernes forsøg på at overtage dem, dannede andelskasserne i 1970 deres egen "nationalbank" – Danske Andelskassers Bank – med adresse i Hammershøj vest for Randers.

### Andelskassernes udfordringer

Andelskassernes indsats under andelsbevægelsens arbejde for at sikre landets fremtid glemte man, da den nye bank- og sparekasselov i 1975 skabte nogenlunde lige konkurrencevilkår for pengeinstitutterne. Andelskasserne blev holdt udenfor, indtil et EU-direktiv sendte dem ind i varmen 12 år senere. Andelskasserne havde det svært. Landets store pengeinstitutter invaderede alle afkroge af landet med filialer, som kunne alt det, andelskasserne ikke måtte. Men andelskasserne havde ikke tænkt sig at give op af den grund.

### Man finder sin niche

Da manden med leen stod for døren, sluttede man sig sammen i større og mere slagkraftige enheder. Man flyttede også med sine kunder ind til byerne for at give de store pengeinstitutter konkurrence. Man havde nemlig fundet sin nye niche i det danske finansielle landskab som lokalbefolkningens loyale, tillidsfulde pengeinstitut, der alene arbejdede for kundernes ve og vel.

Men gode ord og gamle dyder var ikke nok til at opfylde det voksende behov for professionel pengepleje. Og det var netop her, at Andelsinvest kom ind som en vigtig brik i andelskassernes overlevelseskamp. Man skabte atter engang et nyt produkt lige efter andelsbevægelsens bog. En kollektiv form for opsparing, der endda havde landets laveste omkostninger sammenlignet med konkurrenterne.

### Man går målrettet til værks

Den unge cand.oecon. Vagn T. Raun blev tilknyttet Danske Andelskassers Bank som konsulent i 1977. Hans opgave var at ruste andelskasserne bedst muligt til den konkurrencemæssige ligestilling med landets øvrige pengeinstitutter, hvilket der skulle et EU-direktiv til at sikre. Ligestillingen var ventet i 1979, men den fik man først fra 1. januar 1986.

### Andelsinvest

I slutningen af 1970'erne havde andelskasserne det svært i Danmark, da de store pengeinstitutter begyndte at invadere alle afkroge af landet. Derfor lancerede man Andelsinvest som et nyt produkt for at holde på kunderne – en kollektiv form for opsparing med landets laveste omkostninger.



### Historien bag de danske andelskasser

Andelskasserne havde været en betydningsfuld del af andelsbevægelsen, som reddede landet fra en økonomisk katastrofe ved at skabe en fødevareindustri i verdensklasse på noget nær rekordtid. Da andelsbevægelsens hovedopgave var løst, havde man også brug for at få styr på økonomien. I 1909 etablerede man Andelsbanken, som plantede selvstændige filialer i Jylland og på Fyn under navnet "andelskasse". Den første opstod i Outrup nord for Esbjerg i 1915, og inden der var gået et årti, var man nået op på over 100 andelskasser.

Blandt de mange nye tiltag, som bankkonsulent Raun var med til at lancere, var der specielt ét, der uanset lovgivningens sneglefart kunne iværksættes med øjeblikkelig virkning til gavn for alle. Nemlig at oprette en investeringsforening baseret på pantebreve med en slet skjult skelen til den succes, Sparinvest havde opnået via sin pantebrevsafdeling Cumulus.

Det juridiske forarbejde blev lagt i hænderne på lektor cand.jur. Ole Bjørn fra Århus, som lavede den ideelle arkitekttegning over en ny investeringsforening i andelskassernes regi. Den præsenterede Raun for landets godt 50 andelskasser på deres kredsmøder i 1978.

Modtagelsen var så positiv, at Andelsinvest få måneder senere etablerede sig med Vagn T. Raun som forretningsfører og en tre-mands bestyrelse med forretningsfører Alfred Andreasen fra Frederiks Andelskasse som formand samt forretningsfører Kristian A. Thomsen fra Billum Andelskasse og fabrikant Hans Andersen.

Straks efter gik man i gang med at sælge investeringsbeviser i foreningens pionerafdeling "Pantebreve". I løbet af få uger havde 90 % af andelskasserne og nogle få private investorer købt for 3 mio. kr. beviser, og landets første andelskasse i Outrup viste flaget som den største aftager.

Efter et år kunne den nye investeringsforening præsentere en formue på godt 7 mio. kr. og et afkast på 17 %. Andelskasserne tegnede sig stort set for hele investeringen i begyndelsen, mens kunderne så til fra sidelinjen. De var nu engang mest trygge ved bankbogen og til nød obligationerne. Derfor var det op til Andelsinvest at vise, hvad man kunne præstere. Investeringsstrategien var konservativ fra starten, og man koncentrerede sig om de mest sikre pantebreve i huse og sommerhuse. Pantebreve i erhvervsejendomme og aktier holdt man sig langt væk fra i begyndelsen.

### Nyt initiativ sættes hurtigt i værk

Andelsinvest var ikke mere end et år gammel, før foreningen måtte ændre strategi. Regeringen pålagde nemlig uventet investeringsforeningernes akkumulerende afdelinger at betale selskabsskat. Det førte til en behændig opsplitning af foreningens første afdeling i to: En udbyttebetalende pantebrevsafdeling til gavn for de ubeskattede andelskasser og en akkumulerende, som skattemæssigt var at foretrække for private investorer.

Først i 1984 vovede man sig ud i aktier og startede en ny udbyttebetalende afdeling under navnet "Europæiske aktier", som var realrenteafgiftsfri og dermed særlig interessant for pensionsopsparerne. Sammen med pantebrevsafdelingerne voksede Andelsinvests formue til over 100 mio. kr., da foreningen for første gang løb ind i en række alvorlige problemer.

### Den første modgang

Det skete i 1986, hvor den danske økonomi kom ud af kontrol, og alle inklusiv Andelsinvest måtte notere større kursfald på samtlige værdipapirer. Samme år kom andelskasserne endelig ind under den nye bank- og sparekasselov med de fordele, man havde sat næsen op efter. Men der fulgte også nogle begrænsninger med, som specielt ikke var til andelskassernes fordel.

En af dem var, at de ikke måtte have mere end 15 % af egenkapitalen bundet i investeringspapirer. Det havde mange af andelskasserne, og selvom deres kunder netop da begyndte at interessere sig for Andelsinvests investeringsbeviser, måtte de alligevel sælge for 28 mio. kr. tilbage til foreningen for at opfylde lovens krav.

Trods dette stormvejr kunne Andelsinvest dog notere sig en balance på 100 mio. kr. ved udgangen af 1986 eller næsten 35 gange den, man startede ud med. Det mest positive var, at foreningens private medlemmer ikke bare holdt ved, men øgede deres investeringer.



Udenrigsminister Uffe Ellemann-Jensen underskriver EF-pakken i 1986, der bl.a. var med til at sikre en mere ligestillet konkurrence mellem pengeinstitutterne. Til højre står den hollandske udenrigsminister Hans Van den Broek.



Skønt den danske økonomi var i krise, spirede optimismen i befolkningen, da fodboldslandsholdet tog afsted til VM i Mexico i 1986. Danmark røg dog ud efter de indledende runder oven på et 5-1 nederlag til Spanien.

Samme år overtog Kristian A. Thomsen formandsposten i bestyrelsen. Han havde indtil 1963 passet sine 45 tønder land uden for Varde, da han blev overtalt til at overtage den daglige ledelse af andelskassen i Billum lige rundt om hjørnet. Han blev siden en af andelskassernes førende frontkæmpere.

### Ledelsen udskiftes

1986 var også året, hvor Andelsinvest måtte skifte direktør. 47 andelskasser havde dannet en koncern bestående af Sammenslutningen af Danske Andelskasser og Danske Andelskassers Bank. Man ansatte Vagn T. Raun som sammenslutningens direktør. Raun kunne således ikke fortsætte som Andelsinvests leder, og hans post blev overdraget til bankmanden Niels E. Poulsen, der fik til opgave at skabe fornyet fremgang for foreningen.

Det lykkedes Niels Poulsen at få bragt Andelsinvest nogenlunde helskindet gennem den gevaldige internationale børsnedtur i 1987. Nok havde foreningen kun få mio. kroner placeret i udenlandske værdipapirer og blev derfor ikke mærkbart ramt af de drastiske internationale kursfald. Totalafkastet fra danske aktier faldt kun med godt 3 %, mens obligationerne havde en fremgang på over 11 % det år. Så der var egentlig ingen grund til panik blandt danske investorer, der havde placeret deres opsparring i danske værdipapirer. Det var der i særdeleshed ikke for Andelsinvests medlemmer, da over 90 % af foreningens formue var placeret i solide pantebreve og obligationer.

### Behov for nyt samarbejde opstår

Samme år blev Andelsinvests bestyrelse udvidet med to nye medlemmer. Den ene var folketingsmedlemmet Anders Fogh Rasmussen, der havde tilbragt det meste af sin opvækst få kilometer fra Andelsinvests hovedkvarter i Hammershøj og Ole Bjørn, der siden starten

havde ført foreningen sikkert gennem juraens og skattereglernes jungler. Men kort efter var de to nye bestyrelsesmedlemmer væk.

Anders Fogh Rasmussen blev skatteminister og måtte dermed trække sig. Og Ole Bjørn måtte i hast overtage ledelsen af Andelsinvest efter Niels Poulsen, som pludselig døde i februar 1988 af en alvorlig sygdom. Det gjorde han siden i et tæt samarbejde med fondschefen Brian Toft i Danske Andelskassers Bank. Fra 1989 til 1996 søsatte de ti nye afdelinger og fik øget formuen til over 900 mio. kr., da det også lykkedes dem at skabe opmærksomhed for Andelsinvests produkter blandt institutionelle investorer. Dermed var grundstenen lagt til den eksplosive vækst, som Andelsinvest i 1996 manglede ressourcer og de rette administrative systemer til at kunne håndtere. Derfor faldt Brian Tofts øjne på konkurrenten Sparinvest, som ikke bare havde et funktionelt administrationssystem, men også havde formået at opbygge sin egen fondsafdeling med et stærkt netværk – præcist hvad Andelsinvest havde brug for.



Anders Fogh Rasmussen blev skatteminister i 1987 og måtte dermed trække sig som medlem af bestyrelsen i Andelsinvest.



Med Pia Kjærsgaard i spidsen fik Dansk Folkeparti i 1996 nok underskrifter til at stille op til næste folketingsvalg, som blev den 11. marts 1998. Her fik Dansk Folkeparti 252.228 stemmer, svarende til et landsresultat på 74 % og 13 mandater.



I 1996 blev rejsebureauet Spies købt af det engelskejede Airtours. Spies blev stiftet i 1956 af Simon Spies, der var den første til at vise danskere glæden ved charterferien. Han forstod også at udnytte mediernes tørst for sensationer ved at klæde sig i pelse og omgive sig med purunge piger.

## NY FUSION REDDER SPARINVEST

1996 var et skelsættende år for mange i Danmark og verden over. Den årlige vækst i den danske økonomi var faldet fra næsten 6 % til under 3 %. Dansk Folkeparti fik underskrifter nok til at stille op til næste Folketingsvalg. Kogalskaben brød ud i England, og USA's præsident Bill Clinton sikrede sig genvalg som den første demokratiske præsident i 60 år.

Selvom investeringsmarkederne det år bød på store afkast, og de danske aktier præsterede et totalafkast på over 30 %, var der to investeringsforeninger, der stod over for store udfordringer.

Den ene var Andelsinvest, der i løbet af få år havde øget formuen fra ca. 100 mio. kr. til godt 900 mio. kr. med ganske få medarbejdere og ét computersystem. Men både systemet og medarbejderne var ved at løbe tør for kræfter til at kunne håndtere de voksende administrative opgaver. Da man havde opbygget et stærkt og særdeles effektivt salgsnetværk, pegede alt mod fortsat vækst. Derfor skulle kapacitetsproblemerne løses i en fart og helst på en måde, der ikke belastede omkostningerne, så det gik mærkbart ud over investorenes afkast.

I København kæmpede Sparinvest med ryggen mod muren, fordi foreningens distributionsnet var under nedsmeltning pga. beslutningen om at fissionere fra PRIVATinvest. Samtidig havde omkostningsniveauet bevæget sig langt over den konkurrencedygtige grænse, hvilket heller ikke var fremmede for salget. Til gengæld havde Sparinvest opbygget en solid styrke inden for fondsforvaltning. Foreningen havde haft en formue på ca. 7 mia. kr. engang i fortiden og opbygget et administrativt system, som nemt kunne klare væsentlig større volumen, end Sparinvest og Andelsinvest tilsammen havde i 1996.

### Møde baner vej for nyt samarbejde

Sparinvests situation var naturligt nok blevet fulgt nøje af Andelsinvest. Da Sparinvest ansatte Per Noesgaard som ny direktør med opgaven at skære omkostningerne ned og samtidig få øget salget, var der bl.a. en person i Danske Andelskassers Bank, der så lyset.

I begyndelsen af november var Andelsinvests bestyrelse samlet under en arbejdsfrokost. Her deltog bl.a. folketingsmedlem, cand.oecon. Anders Fogh Rasmussen og fondschefen i Danske Andelskassers Bank, Brian Toft, sammen med Ole Bjørn, der var andelsbevægelsens mangeårige rådgiver, direktør for Andelsinvest og tillige professor i skatteret og formand for Ligningsrådet.

Midt under frokosten i Hammershøj fortæller Brian Toft, at han er nødt til at gå tidligt, da han skal til reception i København for at ønske sin tidligere kollega Per Noesgaard tillykke med jobbet som ny direktør for Sparinvest. Samtidig spørger han resten af bestyrelsen, om det ikke ville være i orden, hvis han samtidig foreslår en fusion mellem Andelsinvest og Sparinvest.

Den bemærkning kom bag på resten af bestyrelsen, for en fusion mellem de to investeringsforeninger havde ikke rigtigt været på dagordenen i drøftelserne om løsningen af Andelsinvests kapacitetsproblemer. Men alle var enige om, at idéen ikke var helt tosset, og at Toft godt kunne prøve at lufte den i København.

Per Noesgaard og Brian Toft kendte hinanden fra deres lederposter i Grønlandsbanken flere år tidligere og havde siden holdt kontakten. Den dag mødtes de igen hos Sparinvest på Rygårds Allé 131 A i Hellerup blandt de mange ledere fra finansbranchen, som var kommet for at hilse på Sparinvests nye direktør.

### Fusion på tegnebrættet

Da gæsterne var gået, trak Brian Toft Per Noesgaard ind på et af kontorerne og ønskede ham tillykke med at have modet til at overtage et "fallitbo".

"Du skal nu til at fyre folk. Vi skal til at ansætte nogle flere, så måske var det en god idé, at vi sluttede os sammen. I har det, vi skal bruge, og vi har det, I har behov for – nemlig et effektivt distributionsnet", sagde Brian Toft.

Per Noesgaard kunne godt se perspektiverne i en fusion mellem Andelsinvest og Sparinvest, men bad Toft om at give ham nogle uger til at komme til bunds i Sparinvests situation



I forbindelse med Kulturby 96 blev der lavet cirka 1.000 tidskapsler. De befinder sig i dag på Københavns Bymuseums magasiner og skal formodentlig åbnes i 2096.



En analyse fra Finansministeriet fastslog i 1996, at de danske pensionister oplever langt større forbedringer i levestandarden end resten af befolkningen. Året efter rundede danskernes samlede pensionsformue 1.000 mia. kr.

og analysere idéen. Frøet til en fusion var sået og blev en del af den strategiske plan, som Noesgaard allerede var i fuld gang med. Han støvede den nye idé af med to af sine ledende medarbejdere, marketingchef Merete Addis og fondschefen Ole Nielsen. Da de begge var meget positive over for en fusion med Andelsinvest, satte Per Noesgaard processen i gang sammen med Brian Toft, der fik grønt lys til at udarbejde et fusionsoplæg.

Hen over en weekend i begyndelsen af december skrev de oplægget, der såmænd kun fyldte halvanden side. Hovedpunkterne var, at regnskabsfunktionen, afviklingen, pantebrevsadministrationen og værdipapirdepoterne blev flyttet til Danske Andelskassers Bank i Hammershøj, mens Sparinvest i København tog sig af fondsplejen og administrationen af investeringsforeningerne.

Ledelsen blev også lagt i faste rammer med Per Noesgaard som administrerende direktør og underdirektør Peter Møller Lassen fra Andelsinvest som medlem af direktionen. Bestyrelsesposterne skulle fordeles ligeligt mellem de to foreninger, og formandsposten gå på skift.

Da de to foreningers forhandlingsledere, Andelsinvests direktør Ole Bjørn, og Sparinvests bestyrelsesformand Ole T. Krogsgaard, havde fået oplægget i hænderne, gik der kun få måneder, før fusionen var en realitet.

### Positivt samarbejde fra første dag

At fusionen blev gennemført så gnidningsfrit skyldtes specielt, at kemien mellem Ole Bjørn og Ole T. Krogsgaard var særdeles god, og at de fra første møde var enige om at arbejde sammen om at skabe den bedst tænkelige fusion for alle parter. Desuden var der en meget positiv stemning hele vejen ned i de to organisationer og ude i deres bagland, som også bidrog til en hurtig gennemførelse af fusionsprocessen. Inden jul var fusionsplanen stort set

på plads, og under et fælles bestyrelsesmøde i Hammershøj mandag den 20. januar 1997 blev de sidste tilbageværende knaster pudset af.

Den største var navnet. Efter grundige overvejelser valgte man at fortsætte med Sparinvest med undertitlen "Andelsinvest og Sparinvest i forening" som den mest kommercielt progressive løsning. Samtidig skiftede man Sparinvests farver og logo ud med Andelsinvests, så der ikke var nogen tvivl om, at de to partnere var en enhed.

Efter diverse generalforsamlinger var fusionen en realitet i maj 1997. Hele processen var gennemført på mindre end et halvt år. Den positive stemning i begge lejre voksede sig stadig større undervejs via et grundigt informationsarbejde. Og den naturlige skepsis, som nogle havde i begyndelsen, forsvandt.

Til at begynde med var nogle bange for, at Sparinvest var på vej ind i et nyt fusionsmareridt som det, man havde oplevet under og efter fusionen med PRIVATinvest. Her kunne Ole T. Krogsgaard berolige med, at man havde lært meget af fortidens fejltagelser og syet en aftale sammen, der byggede på gensidig respekt og så godt som muligt var rensset for potentielle fejl.

Hos Andelsinvest satte andre spørgsmålstejn ved, hvorfor en succesrig investeringsforening som Andelsinvest skulle slutte sig sammen med en investeringsforening, der var ved at bukke under. Her kunne Ole Bjørn berolige med, at fusionen ville kunne løse de udfordringer, som Andelsinvest sad med.



Ved fusionen med Andelsinvest i 1997 skiftede man Sparinvests farver og logo ud, så der ikke var nogen tvivl om, at de to investeringsforeninger var en enhed.



Besætningen i guldfireren Victor Feddersen, Eskild Ebbesen, Thomas Poulsen og Niels Laulund Henriksen umiddelbart efter at have passeret målstregen i OL i Atlanta i 1996, hvor de vandt guld.



Mens fusionen mellem Sparinvest og Andelsinvest blev gennemført, blev den planlagte fusion mellem BG Bank, Nykredit og Topsikring opgivet.

## Fusionen vedtages med overvældende flertal

Hvis der trods Ole Bjørns konkrete udmeldinger stadig var tvivlere blandt andelskasserne, fik den første direktør for Danske Andelskassers Bank, Carl Rasmussen, fjernet den sidste tvivl under Andelsinvests generalforsamling i marts 1997. Han nød som Ole Bjørn den dybeste respekt i andelsbevægelsen på grund af hans store engagement og resultater. De fleste på generalforsamlingen den 10. marts kunne mange gode historier om Rasmussens kreativitet, som da han i 1970 fik Danske Andelskassers Bank op at køre fra et baglokale i den lokale andelskasse i Hammershøj sammen med sin halvdagssekretær. Carl Rasmussen var nu pensionist, men hans pondus og engagement i Andelsinvest fejlede ikke noget.

Det vigtige afstemningsresultat blev 97 % for og 2,6 % imod. På den efterfølgende ekstraordinære generalforsamling var der 646.842 stemmer for og kun 333 imod. Fusionen var vedtaget med et af de største flertal i dansk erhvervslivs historie. Vejen var nu banet for en ny, bedre fremtid for Andelsinvest og Sparinvest i forening. Den samlede formue blev godt 3 mia. kr., og Andelsinvests 13 afdelinger blev suppleret af Sparinvests 8, så man nu kunne tilbyde investorerne 21 forskellige investeringsmuligheder.

## En stærk enhed danner vejen frem

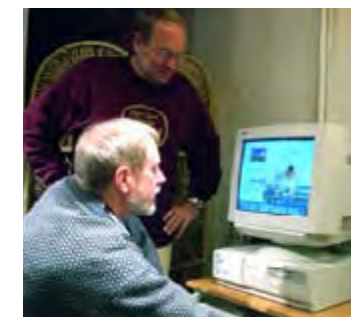
Sparinvest kunne nu glæde sig over, at der endelig var ro og tid til at få skabt det kapitalforvaltningshus, som 30 års hårdt arbejde havde banet vejen for. Det var tiltrængt, for ressourcerne var i bund. Egenkapitalen var svundet ind til ca. 3 mio. kr. efter et underskud på 3,8 mio. kr. i 1996, hvor der dog var hensat 1,5 mio. kr. til fusionsudgifterne.

Til gengæld kunne Andelsinvest melde om en yderligere vækst i formuen på ca. 200 mio. kr. i løbet af de første to måneder i 1997. Alligevel fik fusionen som forventet en hård start. Codan Bank indløste straks Sparinvest-beviser for ca. 90 mio. kr., da Sparinvests depoter blev

overført til Danske Andelskassers Bank. Beviserne fik man dog hurtigt solgt til andre investorer via samarbejdet med andelskasserne.

Men hvad fik de to partnere egentlig ud af at gå i forening sammen? Andelsinvest blev medlem af et fællesskab, som siden skulle vise sig utroligt givtigt for andelskasserne og deres kunder. Og Sparinvest fik for første gang i mange år fred til at vende en nedadgående spiral og udvikle sig til en af Europas førende kapitalforvaltere. Det lykkedes, fordi en samlet medarbejderstab fra bestyrelsen til den yngste medarbejder var indstillet på at tænke positivt og gå efter en fremtidig succes.

Operationen endte med at lykkes, og fusionen banede vejen for den hastige udvikling, som Sparinvest gennemgik de efterfølgende ti år. Men den startede ud under vanskelige vilkår. Et enkelt eksempel, der fortæller alt om udgangspunktet for Sparinvests senere succes, er da fondschefen i Danske Andelskassers Bank, Brian Toft, ringede til Sparinvest for at købe en større portion Sparinvest-beviser. En medarbejder svarede, at han lige måtte undersøge sagen og vende tilbage. Han var nemlig ikke helt klar over, hvordan man emissionerede – altså solgte investeringsbeviser – da Sparinvest kun havde oplevet tilbagesalg i en længere periode. Fra den dag vendte billedet.



I 1996 brugte 12 % af danskerne internet. Forbruget var gennemsnitligt to timer om ugen.



Da fusionen mellem Sparinvest og Andelsinvest var på plads, blev Tony Blair valgt som Storbritanniens premierminister i 1997.

Tirsdag den 13. juni 2000 væltede muren til Nørreport Metrostation med et brag. Tunnelboremaskinen Betty brød igennem til det store stationsrum. Med Bettys ankomst til Nørreport var Metroens første etape boret færdig.

# 1997 - 2000

## DEN STORE HOVEDRENGØRING

**Sparinvest begyndte sin historie i 1968 ved at skabe noget nyt for danskere, der ønskede at få mere ud af deres sparepenge – nemlig landets første børsnoterede investeringsforening. Det nye initiativ fængede mere og mere i takt med, at danskerne stillede større krav til at få et godt afkast af deres opsparing. Fortællingen om de første to årtier i Sparinvests historie har vist, hvor svær denne opgave blev. Skønt man efter de første 17 år i 1986 nåede op på at administrere ca. 7 mia. kr., svandt formuen i de efterfølgende ti år hurtigt ind igen.**

Til trods for at de store pengeinstitutter havde søsat deres egne investeringsforeninger i slutningen af 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne og havde deres enorme kundegrundlag som ballast, sad Sparinvest i 1986 på en fjerdedel af landets samlede formue i investeringsbeviser.

Herefter gik det imidlertid stort set kun ned ad bakke for Sparinvest i de efterfølgende ti år. I 1996 var Sparinvests formue således svundet ind til under 2 mia. kr., og markedsandelen dalet til under 5 %. Egenkapitalen var samtidig faldet til mindre end 3 mio. kr.

Sparinvest stod over for en udfordring. Man havde ikke bare en nedadgående formue, men også et svindende distributionsnet og dårlig økonomi. Så alle var klar over, at der måtte ske noget drastisk, hvis Sparinvest skulle overleve.

Udfordringer var der også nok af, da man i samme periode påbegyndte byggeriet af Københavns nye metro. Man etablerede arbejdspladser i tunnelstationer og skakte og forberedte et kammer på Islands Brygge, hvorfra to tunnelboremaskiner skulle begynde vejen gennem Københavns undergrund. Da uforudsete problemer dukkede op undervejs, endte konstruktionen af metroen med at tage seks år, før den første etape blev indviet i 2002.



I juli 1997 besøgte Bill Clinton Danmark. 80.000 mennesker var mødt op på Nytorv i København for at hylde ham.



Bestyrelsesformand i Sparinvest Ole T. Krogsgaard hyrede i 1996 Unibanks regionschef i Sydsjælland, Per Noesgaard, til at gennemføre de ændringer, der skulle sikre Sparinvests overlevelse.



Margrethe Vestager var medlem af Sparinvests bestyrelse fra 1996 til 1998.

## Starten på det nye Sparinvest

I Sparinvest hyrede Ole T. Krogsgaard og hans bestyrelse i efteråret 1996 Unibanks regionschef i Sydsjælland, Per Noesgaard, til at gennemføre det, der skulle til for at sikre Sparinvests overlevelse. Men hvad ville man egentlig med Sparinvest? Hvad ønskede man, at Sparinvest skulle blive til?

Bestyrelsens udmelding til Per Noesgaard var klar. Man ønskede først og fremmest at få Danmarks eneste uafhængige investeringsforening på fode igen. Derefter var man parat til at støtte enhver plan, der kunne skabe fornyet vækst – hvis planerne vel at mærke værnede om Sparinvests uafhængighed.

Per Noesgaard mente, at opskriften på Sparinvests overlevelse var enkel. Sparinvest måtte først og fremmest reducere sine omkostninger, få styr på økonomien, udbyde nogle bedre produkter og opbygge et nyt distributionsnet. Først da ville man kunne skabe fundamentet for fornyet vækst. I realiteten handlede det om at rive Sparinvest ned og opbygge et helt nyt investeringshus.

De næste år i Sparinvests historie afslører, hvordan processen blev gennemført. Den indeholder bl.a. så forskellige ingredienser som Søren Kierkegaards filosofi om fravalg, tilsat Grundtvigs pædagogik og menneskesyn samt en stribe Nobelprismodtageres økonomiske iagttagelser omsat til praktisk og pragmatisk kapitalforvaltning.

### Oprydningen begynder

Man var klar over, at der ikke var meget tid tilbage i Sparinvests økonomiske timeglas til at få vendt udviklingen, og derfor skulle der handles hurtigt og præcist. Der skulle ryddes op i en fart, samtidig med at man fik startet nye initiativer, som kunne skabe fremdrift.

Dette vigtige første ryk fremad viste sig at lykkes fra første dag, fordi medarbejderne fodrede den nye direktør med klare informationer om, hvad der var galt. Sammen lykkedes det dem at få genopbygningen sat på skinner i løbet af få måneder.

Men havde man tid nok til at gennemføre de reformer, der skulle til for at redde Sparinvest? Svaret var nej. For det viste sig hurtigt, at Sparinvests distributionsnet ikke fungerede, og at det var sværere end forventet at få det aktiveret igen. Problemet blev i første omgang løst via fusionen med Andelsinvest, som blandt mange goder bidrog med et effektivt distributionsnet bestående af 25 andelskasser, der sammenlagt havde 80 filialer i Jylland og på Fyn. Med fusionen fik Sparinvest derfor mere tid til at gennemføre oprydningen og omstruktureringen, så fremtidsplanerne kunne sættes.

Noesgaard fik støtte til sit projekt af Peter Møller Lassen, der havde startet sin karriere som elev i Danske Andelskassers Bank og siden avanceret til leder af Andelsinvest. Efter fusionen blev han sammen med Noesgaard medlem af direktionen i det nye Sparinvest.

### Der skæres ind til benet

I håb om at den negative udvikling ville vende, havde Sparinvest holdt fast på en snes medarbejdere. Men i slutningen af 1996 var det tydeligt, at forholdet mellem antallet af medarbejdere, den svindende formue og indtjeningen var helt ude af proportioner. For at få Sparinvest på ret køl måtte man derfor halvere medarbejderstaben. Det var hårdt, men nødvendigt. Samtidigt blev samtlige udgiftsposter reduceret, og unødige aktiver blev solgt. Det var et klart signal, der havde både en økonomisk og psykologisk effekt, da det var vigtigt for ledelsen at signalere, at det ikke kun var medarbejderne, der måtte lide under tidernes ugunst.

Der blev ved samme lejlighed også set nærmere på omkostningsprocenten. Det gamle Sparinvests omkostningsprocent havde i flere år ligget på et niveau omkring 1,5 %. Det var en af landets højeste og dermed ikke just fremmende for tiltrækning af nye kunder. Efter sparerunden og fusionen med Andelsinvest blev den halveret til ca. 0,75 %. Med dette træk blev det nye Sparinvest en af landets mindst omkostningstunge investeringsforeninger.

Så vidt så godt. Men særligt i København sad man tilbage med en mental udfordring. Medarbejderne var kørt trætte efter års manglende succesoplevelser i et arbejdsklima, der var præget af den knap så repræsentative betonklods, man boede i dybt ude i Hellerups baggård. Skulle man fremad, skulle der luftes ud. Den opgivende stemning og de dårlige minder skulle



Direktør for Sparinvests administrationsselskab ID-Sparinvest og Investeringsforeningerne i Sparinvest, Peter Møller Lassen.

fjernes. Derfor flyttede Sparinvest i 1997 til nye lokaler på Stamholmen i Hvidovre. Entusiasmen og arbejdsglæden steg så at sige fra den ene dag til den anden. At man samtidig fik halveret boligudgiften var blot en ekstra gevinst.

Sparinvest fik endelig medvind igen. Nye specialister blev hentet ind til at løse de mange opgaver, som genopbygningen af Sparinvest medførte, og i samme takt begyndte medarbejderstaben at vokse på ny.

### **Mennesket sættes i centrum**

Det var i denne periode, at det blev besluttet, at Sparinvest fremover skulle være et sted, hvor det altid er rart at være. Et af initiativerne, der blev lanceret i 1997, var det årlige medarbejderseminar, hvor alle medarbejdere i Sparinvest mødes og tilbringer en weekend sammen – oftest på en af Danmarks højskoler. Her er det ikke Sparinvest, men mennesket, der sættes i centrum efter Grundtvigs principper om, at man får det bedste ud af alle mennesker, hvis man lærer at samarbejde.

Det lyder måske specielt for en finansiel virksomhed i dagens Danmark. Men ikke desto mindre hviler hele Sparinvests filosofi og forretningsgang i dag på de samme jordbundne principper. Ud fra de erfaringer, man havde gjort sig i de første år af Sparinvests historie, erkendte man nu, at medarbejdernes viden og evne til at samarbejde var alfa og omega, og at en god teamspirit var vigtigere for virksomhedens udvikling end selv de ypperste faglige kvalifikationer.

Men der var også andre udfordringer, der måtte løses i slutningen af 1990'erne, før man kunne få tågerne til at lette.



Sparinvests årlige medarbejderseminar på Ry Højskole, hvor der sættes fokus på teambuilding.

### **Ny investeringsstrategi søsættes**

Det nye Sparinvest havde forståeligt nok ikke nogen overordnet investeringsstrategi, da fusionen mellem Andelsinvest og Sparinvest udmøntede sig i en blandet buket af 21 mere eller mindre forskellige afdelinger, som var styret af forskellige interne og eksterne porteføljevaltere.

Nu handlede det først og fremmest om at få tilført det nye Sparinvest en investeringsstrategi, som fremover kunne øge stabiliteten i afkastene og i indtjeningen – både for investorerne og for Sparinvest.

Visionen var klar og utvetydig. Sparinvest ville nu og i fremtiden sikre investorerne en langsigtet investering med et fornuftigt forhold mellem afkast og risiko. Desuden skulle Sparinvests produkter afkastmæssigt være placeret i den bedste tredjedel af markedet.

Det var en målsætning og opgave, som Henrik Lind-Grønbæk i 1997 blev hyret til at løse. Han havde arbejdet for Privatbanken og Unibank i en årrække i både Danmark og Luxembourg, hvor han blandt verdens førende teoretiske eksperter havde nærstuderet mulighederne for at skabe øget afkast i forhold til risiko.

### **Risikospredning – grundlaget for investering med omtanke**

Der var især én teori, som kunne opfylde Sparinvests krav om investering med omtanke. Det var den amerikanske Nobelprismodtager Harry Markowitz' model om Strategisk Asset Allocation, der efter Sparinvests vurdering er en af de sikreste metoder til at opnå gode, stabile resultater på, fordi risikoen lettere kan kontrolleres.

Markowitz' teori er, at man ved at sammensætte mange forskellige risikofyldte investeringsaktiver kan mindske den samlede risiko. Det kræver imidlertid, at man vælger investeringer, der ikke påvirkes ens af markedsudviklingen og bevæger sig så uafhængigt af hinanden som muligt. Frem for at forsøge at forudsige markedsudviklingen kan man således opnå et mere optimalt forhold mellem afkast og risiko ved systematisk at sprede sine investeringer på forskellige investeringsaktiver.



I 1997 flyttede Sparinvest fra Hellerup til nye lokaler på Stamholmen i Hvidovre.



### Systematisk spredning og et langsigtet perspektiv

I 1952 kom Harry Markowitz som den første med en matematisk forklaring på sammenhængen mellem markedsrisiko og spredning af investeringer. Tanken er, at man ved eksempelvis at sprede sine investeringer på flere forskellige aktier og obligationer kan minimere risikoen for tab og opnå et mere stabilt afkast. Det hænger sammen med, at man bliver mindre afhængig af det enkelte værdipapirs udvikling. Med andre ord vindes der på gyngerne, hvad der tabes på karrusellerne. Markowitz' teori udgør fundamentet for den investeringsfilosofi, som Sparinvests produktudbud har været baseret på siden 2001. Men intet i denne verden er statisk. Derfor videreudvikler Sparinvest konstant investeringstilgangen ud fra de nyeste forskningsresultater. Harry Markowitz modtog i 1990 nobelprisen i økonomi sammen med sin elev William Sharpe.

Det vigtigste i denne strategiske tilgang til investering er at få minimeret risikoen. Da over 90 % af kursudsvingene i en portefølje kan forklares ud fra fordelingen af investeringerne, er det netop sammensætningen af investeringerne, som investoren først og fremmest skal forholde sig til for at opnå de bedste afkast på lang sigt. Bruger man al energien på at vælge de helt rigtige aktier eller forsøger man at "time" markedernes op- og nedture, øges risikoen, og det gør omkostningerne typisk også.

Med den overordnede investeringsstrategi på plads var tiden nu inde til at foretage en kraftig oprydning i det nye Sparinvests mange afdelinger.

### Sparinvest sætter afdelingerne i system

Sparinvests afdelinger havde hver især præsteret rimelige resultater, men de var så forskellige, at de ikke kunne bruges til at sammensætte en solid investeringsportefølje ud fra teoriene om Strategisk Asset Allocation.

De såkaldte kontoførende afdelinger SystemSpar og Markedsrente blev øjeblikkeligt lukket ned af juridiske, skatte- og omkostningsmæssige årsager. Andre afdelinger blev lagt sammen, og porteføljesammensætningerne blev ændret, så de passede til den nye strategi. Man vinkede farvel til alle eksterne forvaltere og samlede hele porteføljeforvaltningen internt. Således fik man fuld kontrol over investeringerne i alle afdelinger og kunne sikre, at alle kørte præcist efter det nye koncept.

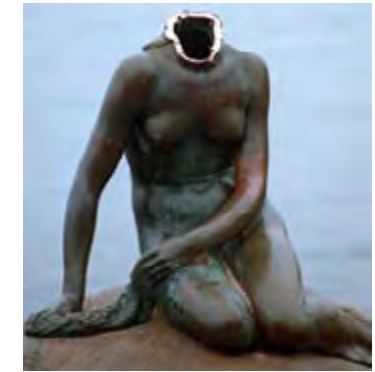
### Value-investering starter i modvind

Det var nu ikke alt, der lykkedes i første omgang. Sparinvest måtte erkende, at man ikke altid bliver verdensmester i nye investeringsdiscipliner ved at være først på banen med dem. Det var Sparinvest, der i 1997 introducerede value-investering i Danmark og dermed satte en ny dagsorden for, hvordan man kunne give investorerne mere stabile afkast. Men opbygningen af en value-portefølje tager tid. Det kan nemlig tage flere år, før de gode afkast for alvor viser sig, da markederne kan være længe om at få øjnene op for value-selskabernes reelle værdi og dermed prissætter dem rigtigt.

Sparinvests positive resultater af value-investeringerne kom imidlertid hurtigere end ventet, men desværre på det mest ubejlelige tidspunkt. Verdens aktiemarkeder kogte over i slutningen af 1990'erne, ansporet af tidens nyeste trend – IT-aktierne. Dem havde Sparinvest holdt sig væk fra, fordi man ud fra sin strategiske tilgang til investering og stærke holdning til minimering af risiko ikke ville investere i et så snævert og risikabelt univers.

### Baggrunden for moderne værdipapiranalyse

I 1934 og 1949 udgav den amerikanske økonom Benjamin Graham de to indflydelsesrige bøger "Security Analysis" og "The Intelligent Investor", som stadig bliver betragtet som bibler inden for investeringsbranchen i dag. Graham var også den første, der introducerede begrebet value-investering, som danner grundlaget for investeringsstrategien i alle Sparinvests aktivt forvaltede value-aktieafdelinger.



I 1998 mistede den lille havfrue sit hoved for anden gang, da ukendte gerningsmænd i løbet af natten savede statuens hoved af med en nedstryger. Havfruen mistede sit hoved første gang i 1964.





Folketingets åbning i 1999, hvor tv-mediet begyndte at fylde stadig mere i politik. På ærespladserne måtte formand for Folketinget, Erling Olsen, vride sig i sædet for at kigge forbi en kameramand.

Sparinvest blev således ramt hårdt af IT-aktiernes succes. 1999 blev betragtet som et katastrofeår for Sparinvest, til trods at for Sparinvest Value Aktier havde præsteret det hidtil største årlige afkast på 33 %. Det var ifølge nogle utroligt ringe, når enhver det år kunne opnå et afkast på det dobbelte med bind for øjnene, og IT-aktierne gav det tredobbelte afkast.

### **Sparinvest holder fast i sin langsigtede strategi**

I denne periode trådte Sparinvests ledelse på ny i karakter. Man skulle forfølge sine mål og ikke lade sig påvirke af modeluner. Som led i Sparinvests Strategiske Asset Allocation-model holdt man derfor fast i value-investering, med en fast tro på, at value-aktierne over en år-række ville bidrage til bedre og mere stabile resultater. Som bekendt bristede IT-boblen med et brag omkring årtusindskiftet, hvilket medførte gevaldige tab for mange investorer. Men her fik Sparinvests investorer endnu et bevis på, at "investering med omtanke" havde båret dem sikkert gennem en af historiens hidtil største aktienedture. Siden er afdelingen Sparinvest Value Aktier blevet en af landets mest populære investeringsafdelinger og har tiltrukket så mange investorer, at den i 2007 var Danmarks største investeringsafdeling.

### **Kampen for at få distributionsnettet op at stå**

Men det var ikke nok blot at indføre en ny overordnet investeringsstrategi. Per Noesgaards første undersøgelser viste yderligere, hvad bestyrelsen havde frygtet. På papiret havde man omkring 100 pengeinstitutter som distributører af investeringsforeningens beviser. Men i slutningen af 1996 var det kun fem, der var aktive. Resten var forsvundet over til Sparinvests konkurrenter.

En af årsagerne var mistillid. Pengeinstitutterne havde mistet troen på Sparinvests evner som leverandør af investeringsprodukter og serviceydelser, som man kunne være bekendt at tilbyde sine kunder og aktionærer. De fandt ikke Sparinvests afkast tilstrækkeligt gode og stabile, og de følte ikke, at Sparinvest gav dem nok vejledning i forbindelse med investerings-

rådgivning og salg. Derudover var mange i tvivl om, hvorvidt Sparinvest overhovedet havde en strategi for fremtiden. Endelig var Sparinvests salgsprovisioner blevet ganske uinteressante i forhold til konkurrenternes. Disse var alle faktorer, der tilsammen resulterede i en manglende interesse for at sælge og rådgive om Sparinvests investeringsprodukter.

### **Provisionsatserne justeres**

Meldingerne fra den frontlinje, som man troede, man havde, var skræmmende. Og da Sparinvest forhøjede sine provisionsatser, så de flugtede markedsgennemsnittet, havde det ingen synderlig virkning. Mistilliden til Sparinvest havde i løbet af få år vokset sig langt større, end ledelsen havde forestillet sig. Trods gode overtalelsesevner og fremlæggelsen af det nye Sparinvests planer var det uhyre svært at nedbryde mistroen. Man ville se noget mere konkret.

Sparinvests distributionsproblem stak dybt i den jyske muld, og det fik investeringsforeningens nye leder, Per Noesgaard, hurtigt at føle på egen krop. Han rejste land og rige rundt – 80.000 km. om året – for at få distributionssystemet op at stå igen. I begyndelsen kom han kun tilbage med to positive resultater ud af 50 besøg. Men han blev ufortrødent ved, som en stædig jyde nu engang har for vane. Og sammen med sin kollega Lørgen G. Hansen lykkedes det at banke murene ned, i takt med at Sparinvest kunne præsentere stadig mere positive resultater.

### **Andelskasserne melder sig som aktive sælgere**

Fusionen med Andelsinvest i foråret 1997 var en kærkommen hjælp til at få salget i gang igen. Andelskasserne var særdeles aktive distributører af investeringsbeviser, hvilket de endnu engang beviste i løbet af de to første måneder af 1997, hvor man var i fuld gang med at få fusionen på plads. I disse måneder øgede man formuen med hele 20 %. Det betød, at det nye Sparinvest efter fusionen kunne starte ud med en samlet formue på omkring 3 mia. kr.



Overborgmester Jens Kramer Mikkelsen har fundet City Bike ONE frem fra rådhuset. Den blev lavet specielt til Bill Clinton i forbindelse med hans besøg i København i 1997.



I 1999 da Sparinvest etablerede et holding-selskab, blev Danmark ramt af århundredes værste orkan.



Hele verden holdt vejret nytårsaften, mens kalenderen skiftede til år 2000. Flere eksperter havde forudset, at verdens computersystemer ville bryde sammen pga. en designfejl, som betød, at mange computerprogrammer ikke kunne håndtere datoer fra den 1. januar 2000 og frem. Problemet viste sig imidlertid at være mindre omfattende, og overgangen til det nye år skete i al fordragelighed.

## Koncernstrukturen ændres

Salget gik imidlertid stadig for langsomt, og da der ikke var synderlig udsigt til en virkelig markant vækst, besluttede Sparinvest i 1999 at invitere pengeinstitutter, forsikringselskaber, pensionskasser og andre investeringsforeninger indenfor som medejere.

## Sparinvest Holding A/S etableres

På baggrund af de erfaringer, man havde gjort sig i midten af 1990'erne, havde man nu indset, hvor livstruende det kunne være at stå uden noget distributionsnet. Derfor besluttede man at etablere et holdingselskab, hvor Sparinvest tilbød pengeinstitutter og professionelle investorer at købe 85 % af aktierne, mens Sparinvests medlemmer beholdt de resterende 15 %. Antallet af de aktier, som aktionærene hver især kunne købe, skulle afhænge af deres forretningsmæssige omfang med Sparinvest målt i kroner. Derved formåede man at udvide distributionsnettet ved at give aktionærene et økonomisk incitament til at sælge og rådgive om Sparinvests produkter. Som aktionærer i selskabet havde de nu en økonomisk interesse i Sparinvests fremgang ud fra princippet om, at jo større vækst, der blev skabt, jo større værdi ville selskabet få.

Idéen var, at aktiekapitalen løbende kunne udvides og sælges til nye samarbejdspartnere efter de samme retningslinjer. Efter tre år ville aktiefordelingen blive taget op til revision og reguleret, så fordelingen af andelene stemte overens med den enkelte aktionærs samlede forretningsomfang. Omfordelingen af aktier finder fortsat sted i dag og foregår nu én gang om året på generalforsamlingen i holdingselskabet. Samtidig blev Sparinvest også opdelt, så der blev etableret en separat bestyrelse for investeringsforeningerne i Sparinvest, der havde til opgave at varetage investorenes interesse, mens bestyrelsen i Sparinvest Holding skulle varetage aktionærernes interesse.

## Uafhængighed som styrke

Det var med uafhængigheden for øje, at det blev besluttet, at den nye ejerkreds skulle være bred og bestå af mere end 100 aktionærer fra flere forskellige brancher, hvoraf ingen på noget

For at få gang i salget af investeringsbeviser etablerede Sparinvest i 1999 et holding-selskab. Her inviterede man pengeinstitutter, forsikringselskaber og pensionskasser til at købe 85 % af aktierne i Sparinvest, mens medlemmerne af Investeringsforeningen Sparinvest beholdt de resterende 15 %.

Med den nye koncernstruktur blev Sparinvest delt i henholdsvis Investeringsforeningen Sparinvest og i selskabet Sparinvest Holding A/S med separate ledelser og bestyrelser.



Ole Bjørn, bestyrelsesformand, Investeringsforeningen Sparinvest (2002 - 2008).



Niels S. Vase, bestyrelsesformand, Sparinvest Holding A/S (2004 -).

tidspunkt måtte besidde mere end 15 % af den samlede aktiekapital. Det er netop det faktum, at Sparinvest ikke ejes af én bestemt aktionær, hvis interesser man skal tjene, der danner grundlaget for, at man har kunnet leve op til visionen om altid at sikre investorerne et fornuftigt afkast. For som uafhængig kapitalforvalter har Sparinvest friheden til at skabe de produkter, som investorerne har brug for, uden at være underlagt krav om konstant høj omsætning for enhver pris.

Som historien har vist, har prisen for at bevare uafhængigheden dog været, at Sparinvest er blevet stærkt afhængig af sine distributører. Derfor er forholdet til distributionsleddet Sparinvests vigtigste livsnerv og en relation, som i høj grad blev cementeret i Sparinvests nye koncernstruktur.

## Grundstenen til fremtidens vækst

Da den nye organisationsstruktur var på plads, blev Per Noesgaard administrerende direktør for Sparinvest Holding A/S, mens Peter Møller Lassen blev direktør for Investeringsforeningen Sparinvest. Med denne struktur var grundstenen til fremtidens vækst lagt, og herefter blev udviklingen i Sparinvest for alvor sparket i gang.

I løbet af de næste år skulle det vise sig, at det havde været en særdeles god idé at omstrukturere Sparinvest-koncernen, for den nye brede ejerkreds bakkede i høj grad op om initiativet, hvilket i de efterfølgende år dannede grundlag for en enorm vækst.



Brødrene Olsen vandt det internationale Melodi Grand Prix i Stockholm i 2000 med sangen "Fly on the Wings of Love". Det er første gang, at Danmark vandt siden 1963, hvor Grethe & Jørgen Ingmann vandt med sangen "Dansevisen" i England.

Euro-afstemningen i 2000. Økonomiminister Marianne Jelved er den først ankomne til partilederrunden torsdag d. 28. september.

# 2000 - 2008

## DET STORE GENNEMBRUD

### Fra dansk investeringsforening til international kapitalforvalter

Den 28. september 2000 gik danskerne til folkeafstemning for at afgøre, om et af de fire danske EU-forbehold skulle ophæves, så Danmark kunne deltage i den nye fælles valuta, euroen. Debatten op til afstemningen havde delt de politiske lejre, og der var stærke argumenter blandt både tilhængere og modstandere af euroen. Hvis Danmark stemte ja til at deltage i euro-samarbejdet, ville den danske krone blive udskiftet som national valuta til fordel for euroen, og Den Europæiske Centralbank ville varetage pengepolitikken på Danmarks vegne i stedet for Nationalbanken. Ved folkeafstemningen stemte 46,8 % ja, mens 53,2 % stemte nej. Danmark beholdt således euro-forbeholdet.

I samme periode blev mange processer sat i gang i forbindelse med opbygningen af det nye Sparinvest. De resulterede i et formidabelt vokseværk i perioden frem til 2008, hvor antallet af navnenoterede investorer i Investeringsforeningen Sparinvest voksede hastigt fra under 20.000 til mere end 125.000.

Operationen med at vende den negative udvikling i Sparinvest lykkedes i en sådan grad, at man i 2004 flyttede det københavnske hovedkontor til nye, større og mere repræsentative lokaler i Taastrup, den moderniserede patriciervilla Hvidesten.

Det var ikke et sekund for tidligt, for netop da eksploderede Sparinvests vækst. Den samlede formue under forvaltning og rådgivning steg fra ca. 35 mia. kr. til over 100 mia. kr. i løbet af bare fire år og endte i jubilæumsåret 2008 på mere end 120 mia. kr. I samme periode blev antallet af medarbejdere i den nye Sparinvest-koncern ligeledes mere end firedoblet fra 30



Sparinvests hovedkontor, Hvidesten, i Taastrup. Hvidesten var oprindeligt residens for en lokal handelsmand og blev opført i 1919. Igennem tiderne er grunden blevet udstykket, men de oprindelige bygninger er blevet gennemrestaureret, så de står som originalt.



Sparinvests jyske kontor Sparinvest Huset i Randers, som stod færdigrenoveret i 2007.

til over 140. Det betød også, at Sparinvests jyske kontor, der siden fusionen med Andelsinvest havde holdt til i Danske Andelskassers Bank i Hammershøj, fik problemer med pladsen. I 2007 flyttede kontoret således ind i større lokaler i centrum af Randers.

Hvordan det lykkedes at gennemføre den markante omvæltning, der forvandlede Sparinvest fra en lille investeringsforening på randen af fallit til en af Europas førende kapitalforvaltere, kan du læse mere om på de næste sider.

### Investeringsresultaterne forbedres

Ifølge Per Noesgaards opskrift på Sparinvests overlevelse var et af de væsentligste elementer, at Sparinvest skulle forbedre sit produktudbud og udbyde nogle af markedets bedste investeringsprodukter. Men trods de hårde tider i slutningen af 1990'erne var Sparinvests afkastresultater faktisk ikke helt så dårlige, som omverdenen måske havde fået opfattelsen af. Aktieafdelingerne havde rigtignok udvist svingende afkast, men både det gamle Sparinvest og Andelsinvest havde siden deres begyndelse været førende på obligations- og pantebrevsområdet.

Ledelserne i Sparinvest og Andelsinvest havde altid ment, at resultaterne måtte tale for sig selv. Men det gjorde resultaterne bare ikke længere. For de sammenligninger, der blev præsenteret i den danske erhvervspresse var forældede, og ikke altid lige objektive. Der blev godt nok lavet ranglister over afkastet i de forskellige investeringsforeninger og deres afdelinger. Men i bedste fald blev afkastene målt i forhold til såkaldte benchmark, som er et udtryk for det gennemsnitlige afkast på markedet, der investeres i. Selv dette sammenligningsgrundlag var imidlertid helt ude af trit med den nye verdensorden, hvor substansen og strategien i de forskellige investeringsforeningers afdelinger blev stadig mere forskellige og dermed mere usammenlignelige.

### Afkast og risiko – to sider af samme sag

I 1964 præsenterede den amerikanske økonom William Sharpe en videreudvikling af Harry Markowitz' teori om risikospredning. Den viste, at det afkast, en investor kan forvente at opnå, hænger direkte sammen med den risiko, man er villig til at tage. William Sharpe har også lagt navn til begrebet "Sharpe ratio", der måler afkastet af en investering i forhold til risikoen. Sharpe var elev hos Harry Markowitz, og de modtog sammen nobelprisen i økonomi i 1990.

### Nyt ratingsystem bringes til Danmark

Hvordan kunne man eksempelvis sammenligne afkastet i en global value-aktieafdeling med forholdsvis lav risiko med afdelinger, der havde fokus på de mere risikobetonede teknologiaktier? Og hvordan skulle investorerne i det hele taget få et klart billede af, hvem der var bedst til at passe deres penge, når de forskellige benchmark ikke tog hensyn til forholdet mellem risiko og afkast?

Ved årtusindskiftet havde man i Sparinvest fået nok af at blive fejlbedømt af statistikker, der sammenlignede pærer med bananer. Man etablerede derfor i samarbejde med det anerkendte danske økonomiske tidsskrift Økonomisk Ugebrev den første nuancerede rating i Danmark. Sharpe Rating, som initiativet blev døbt, var et ratingsystem, der på basis af fakta og nøgletal gjorde det let og overskueligt at vurdere afkastet i forhold til risikoen ved en investering.

### Flere byggeklodser tilføjes

Efter man havde indført et nyt ratingsystem og var færdig med at sammenlægge og fravælge de mange afdelinger, så de passede til den nye investeringsstrategi, blev produktpaletten gradvist udvidet. I årene mellem 1997 og 2008 kom der løbende endnu flere byggeklodser til, der alle kan bruges til at opnå en mere fordelagtig spredning i investorernes porteføljer. Bl.a. etablerede Sparinvest i 2001 indeksforeningen Sparindex og lancerede efterfølgende et ejendomsinvesteringsselskab i 2005. I jubilæumsåret 2008 kan Sparinvest koncernen tilbyde et bredt produktudbud bestående af 34 forskellige aktiv- og passivt forvaltede aktie- og obligationsafdelinger, der kan dække de fleste investorers behov i forbindelse med langsigtede investeringer.



William Sharpe foran Sparinvests hovedkontor i Hvidovre i forbindelse med uddelingen af Sharpe Awards i 2001. Sharpe Awards blev uddelt til de danske investeringsforeninger på baggrund af et ratingsystem, der måler afkast i forhold til risiko. Rating-systemet blev udviklet af Sparinvest i 1999 i samarbejde med Økonomisk Ugebrev, som stadig kærer danske investeringsforeninger ud fra systemet i dag.



### Investering i globale ejendomme

Siden 2005 har Sparinvest specialiseret sig i ejendomsinvestering. Via selskabet Sparinvest Property Investors A/S var Sparinvest den første i Danmark til at lancere en global unoteret ejendomsfond og dermed give danske investorer mulighed for at investere i førende ejendomsfonde i hele verden.

### Sparindex og passive investeringer

I 1968 gennemførte økonomen Michael Jensen et af de første store studier af investeringsforeninger, som viste, at aktive porteføljeformere på sigt har svært ved at skabe et bedre afkast end markedets generelle afkast. Jensens studie banede vejen for den første passive indeksfond i USA i 1971 – og var også baggrunden for, at Sparinvest i 2001 etablerede indeksforeningen Sparindex som supplement til Sparinvests aktivt forvaltede afdelinger. En investering i en afdeling i Sparindex svarer til en investering i et udvalgt markedsindeks.

### Sparinvest – er de ikke mest for småsparere?

Efter de nye omstruktureringer udviklede Sparinvest sig i løbet af de næste år til at være langt mere end bare en kapitalforvalter for private investorer. I årene op til jubilæumsåret 2008 har det i lige så høj grad været rådgiveren Sparinvest som kapitalforvalteren Sparinvest, der har været i rivende udvikling. For da Sparinvest havde opbygget et unikt system, der kunne præstere en mere præcis og attraktiv forvaltning af investeringer, var det oplagt også at sælge ekspertisen til andre. Derfor har man hen ad vejen udvidet hele organisationen med nye kompetencer for at kunne servicere og rådgive andre professionelle investorer.

Det har ført til, at mange pensionskasser, forsikringsselskaber og større professionelle investorer i dag samarbejder med Sparinvest inden for forskellige områder. Bl.a. rådgiver Sparinvest om, hvordan man strategisk styrer den risiko, der er forbundet med at investere. Som forretningsområde omfatter denne rådgivning i dag en betydelig del af Sparinvests samlede aktiviteter.

I starten var det dog langt fra alle, der kunne se Sparinvests berettigelse på dette marked. Den første undersøgelse, der blev foretaget af Sparinvest blandt danske pensionskasser og forsikringsselskaber, viste, at mange betragtede Sparinvest som en investeringsforening for mindre private investorer. "Er de ikke mest for småsparere?", var manges reaktion, da Sparinvest første gang kontaktede de større professionelle investorer.

Men blot fordi, at man er god til at pleje private investorers opsparing, betyder det ikke, at man ikke også har noget at tilbyde de større aktører. Og da man igennem historien aldrig har ladet sig skræmme af en smule modgang, lavede Sparinvest i 2004 en humoristisk og selvironisk kampagne for at rydde de misvisende fordomme af vejen.

### Kampen mod fordommene

Under overskrifter som "Hvad laver Markowitz i Hvidovre?" og "Er de ikke lidt for provinsielle?" lancerede Sparinvest en annoncekampagne for at fortælle omverdenen, at man ikke behøver at tage til New York for at finde nobelprisbelønnede investeringsteorier – de udvikles og anvendes nemlig dagligt af Sparinvest.

Kampagnen var bl.a. inspireret af en institutionel investors oplevelse med Sparinvest, der fortæller alt om den enorme udvikling, som Sparinvest har gennemgået de seneste år. Denne investor fortalte, hvordan han havde været i både New York og London for at finde de bedste porteføljeformere inden for value-investering, indtil han endeligt erfarede, at han egentlig kun havde behøvet at køre til Sparinvests kontor i Hvidovre for at tale med de førende eksperter inden for feltet.

### Fremtidssikret forskning

Da investorerne behov altid ændrer sig, har Sparinvest opbygget sit eget forskningsmiljø for at være på forkant med udviklingen. Her arbejder ph.d'er og aktuarer løbende på at videreudvikle nye produkter og rådgivningsydelser. Man vil dog aldrig se Sparinvest sætte et nyt produkt i søen, hver gang en ny trend dukker op. Alle Sparinvests produkter vil altid være afstemt med den overordnede investeringsstrategi, så de kan fungere som supplerende byggeklodser og bidrage til at optimere kundernes porteføljer.

### Sparinvest går ind på det europæiske marked

Da der for alvor kom fart i de danske landvindinger omkring årtusindskiftet, og man havde forvandlet investeringsforeningen til et kapitalforvaltningshus med brede kompetencer inden for investering og rådgivning, var det nærliggende at søge uden for Danmarks grænser.

Så da den nye investeringsstrategi var på plads, og produktudbuddet justeret, mente man, at kvaliteten af Sparinvests investeringsprodukter var af en sådan kaliber, at man nu også kunne begå sig på europæisk plan. Samtidig havde man i starten ingen sikkerhed for, at man ville kunne skabe den vækst, man havde ambitioner om, inden for Danmarks grænser.



Sparinvests annoncer fra 2004, hvor en af teksterne lyder: "Der er intet eksotisk over vores navn. Og det er nok sjovere at flyve til New York end at køre til Hvidovre. Men til gengæld er vi gode til at tage spændingen ud af investering."



Den 14. maj 2004 giftede H.K.H. Kronprinsen sig med Mary Elizabeth Donaldson. Vielsen foregik i Københavns Domkirke.



Sparinvest etablerede i 2001 det europæiske datterselskab Sparinvest SA. med hovedsæde i Luxembourg.



I 2006 åbnede Sparinvest sit tyske salgskontor i Frankfurt i bygningen "Frankfurter Welle".

### Europæisk datterselskab etableres i Luxembourg

Som de første år af Sparinvests historie har vist, har man aldrig været bange for at kaste sig ud i nye ambitiøse projekter. Derfor forholdt Sparinvest sig heller ikke denne gang tøvende. I stedet for at læne sig tilbage og vente på, at de udenlandske investeringshuse skulle bevæge sig ind på det danske marked, valgte man at komme dem i forkøbet og selv bevæge sig uden for Danmarks grænser for at konkurrere med dem direkte på det europæiske marked.

I 2001 startede Sparinvest således sin internationale satsning og etablerede det europæiske datterselskab Sparinvest SA. med hovedsæde i Luxembourg. Der gik kun få år, før man her forvaltede over 10 mia. kr. for europæiske investorer, og nye milliarder kom til, da Sparinvest åbnede yderligere to salgskontorer i Frankfurt og Paris i 2006.

### Fra dansk til international kapitalforvalter

Det har dog langt fra været let for en mindre og ukendt dansk aktør som Sparinvest at finde fodfæste på det europæiske marked, og man var godt klar over, at det ville tage flere år, før Sparinvest ville være etableret som et kendt navn i udlandet.

I de første år var der stort set ingen uden for Danmark, der kendte til Sparinvest, og man blev ofte forvekslet med både tyske og østrigske sparekasser. "Har I haft en behagelig rejse fra Wien?", blev Sparinvests medarbejdere ofte spurgt, når de havde møder med investorer og samarbejdspartnere rundt omkring i Europa. Forvirringen omkring navnet eksisterer stadig den dag i dag, men i 2008 er Sparinvest så småt ved at etablere sig som et mere anerkendt navn i Europa.

Det, der især tiltrækker opmærksomhed i udlandet, er Sparinvests strategiske og langsigtede tilgang til investering og risikospredning, der adskiller sig fra størstedelen af de andre europæiske spillere på markedet. Den akademiske tilgang til investering, som har kendetegnet

Sparinvest siden slutningen af 1990'erne, er i de seneste år begyndt at vinde større og større udbredelse i Europa. Alt fra små selvstændige investeringsrådgivere til store pensionskasser er begyndt at fokusere på risiko før afkast – ligesom Sparinvest har prædikeret i mange år.

I 2008 rådgiver Sparinvest en lang række pensionskasser og forsikringsselskaber om investering, og Sparinvests produkter bliver distribueret i 16 europæiske lande. Markedsføringen foregår på otte forskellige sprog, og den hastigt voksende stab af medarbejdere tæller 14 forskellige nationaliteter. Derudover viser årsregnskabet for Sparinvests holdingselskab i 2007, at Sparinvests salg i Europa for første gang har oversteget salgstallene for det danske marked. Derfor kan vi i fremtiden forvente, at Danmark blot vil være ét ud af mange markeder, som Sparinvest opererer på.

Ser man på Sparinvests kundekreds og medarbejdere i 2008, tegner der sig derfor for alvor et billede af en international virksomhed, der dog stadig holder fast i sine danske rødder og jordnære værdier.



Den 27. januar 2008 blev Danmark Europamestre i håndbold, da herrelandsholdet vandt finalen i Norge.



Ca. 10.500 atleter fra hele verden deltager i august 2008 i de første olympiske lege i Kina siden starten i 1896. Her ses byggepladsen for den olympiske svømmearena og det olympiske stadion i Beijing.

# 2008 og fremtiden

## MÅLET ER FORTSAT VÆKST

Meget er sket i de første 40 år af Sparinvests historie, siden danskerne i 1968 fik deres første børsnoterede investeringsforening, og i dag er Sparinvest langt mere end en almindelig investeringsforening. Sparinvest har skabt sig et navn uden for Danmarks grænser og etableret sig som et internationalt kapitalforvaltningshus, der udover at varetage private opsparets investeringer også rådgiver professionelle investorer i mange forskellige europæiske lande.

I jubilæumsåret 2008 sælges Sparinvests investeringsprodukter ikke alene igennem stort set alle danske pengeinstitutter, men også via mere end 550 europæiske samarbejdspartnere i 16 lande fra Grønland i nord til Italien og Spanien i syd. Men det har langt fra været let at nå til den position, som Sparinvest har i dag. Som de første kapitler i Sparinvests første 40 års lange historie har vist, har der været mange udfordringer og prøvelser, der skulle løses hen ad vejen.

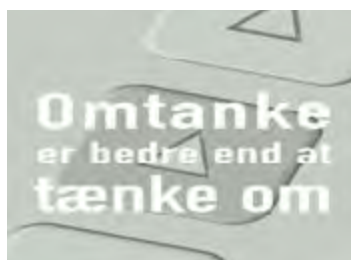
## 40 år med omtanke som grundtanke

Udviklingen gennem de sidste 40 år viser med al tydelighed, at Sparinvests historie har været en utrolig rejse med mange op- og nedture undervejs. Igennem hele denne rejse har det centrale omdrejningspunkt altid været at sætte investorerne først og investere med omtanke.

Omtanke handler ikke kun om at opnå de bedste afkast. Den handler også om at holde fast i den højeste grad af etik. Det kan godt være, at man på kort sigt taber penge på at holde den etiske fane højt, men Sparinvest har lige siden starten i 1968 holdt fast i sin integritet og nægtet at fravige den ud fra den grundtanke, at det altid vil være investorenes interesser, der er og forbliver i centrum.



Sparinvest åbnede i 2006 sit franske salgskontor i Paris.



Omtanken har gennem flere år også været en del af Sparinvests kommunikation. Øverst ses en annonce fra 2004 og herover en plakat fra 2007.

Sparinvest blev skabt som en uafhængig investeringsforening, og denne uafhængighed fraveg man aldrig til trods for adskillige fristelser undervejs. Det første store fravalg, man foretog, var samarbejdet med PRIVATinvest, da Unibank blev stiftet i 1990. Siden har man fravalgt alle tænkelige fristelser – efter filosofen Søren Kierkegaards vise ord om, at fravalg viser den karakter, man har.

Man fravalgte eksempelvis at hoppe med på IT-bølgen ved årtusindeskiftet, og har efterfølgende også fravalgt andre smalle eksotiske investeringsområder som eksempelvis Kina, Indien og Latinamerika, da sådanne smalle investeringer ikke passer ind i Sparinvests grundlæggende langsigtede perspektiv.

Men fravalgene holder ikke op her. Gennem de seneste år har flere internationale investeringsbanker også tilbudt at lade Sparinvests globale value-afdeling indgå i deres strukturerede produkter. Selvom dette ville være en særdeles god forretning for Sparinvest, ville det medføre øget handelsaktivitet og højere omkostninger til skade for afdelingens eksisterende investorer. Så her har man også valgt at takke nej, da man har bestemt, at Sparinvest aldrig vil være afhængig af andre interesser end dem, der tjener investorerne bedst. Man ønsker kun kunder, der er indforstået med, at Sparinvest arbejder på lang sigt, og som holder fast i de langsigtede planer, man i fællesskab har lagt.

At udvise omtanke udgør fortsat det grundlæggende fundament i Sparinvest, og i løbet af de seneste år er omtanken blevet suppleret med flere værdier. Tilsammen udgør de i alt seks kerneværdier udgangspunktet for alle aktiviteter i Sparinvest. Og selvom Sparinvest har udviklet sig til en international virksomhed, lever man fortsat efter de danske jordnære værdier og ud fra filosofien om, at man ikke kan forudsige, hvad fremtiden vil bringe.

## SPARINVESTS KERNEVÆRDIER

### Investering med omtanke er vores **FILOSOFI**

Vi beskæftiger os med langsigtet investering – ikke kortsigtet spekulation – og vurderer altid nøje forholdet mellem risiko og afkast.

### Uafhængighed er vores **STYRKE**

Vi er en uafhængig kapitalforvalter med et uafhængigt distributionsnet og har derfor kun én interesse – at sikre investorerne et fornuftigt afkast i forhold til deres risiko.

### Familieånden er vores **KULTUR**

Vores kultur er som i en familie baseret på gensidig respekt, interesse, fleksibilitet og en humoristisk, uformel og fri omgangstone.

### Selvedelse er vores **MOTIVATION**

Medarbejderne tager selvstændigt ansvar og er selvigangssættende ud fra vores vision og værdier. Ledernes opgave er at udvikle mennesker og opbygge teams i forhold til helheden.

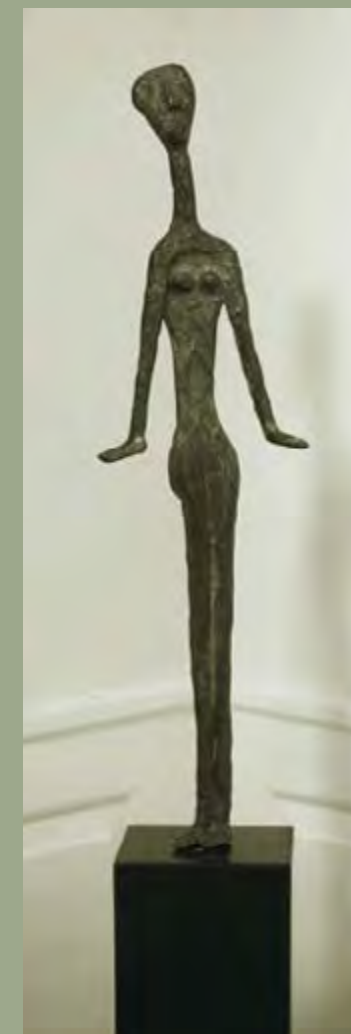
### Kompetente medarbejdere er vores **FREMTID**

Ved at have de mest kompetente medarbejdere, der kan levere individuelle resultater med respekt for teamwork, sikrer vi vores position blandt markedets absolut førende.

### Viden er vores **REDSKAB**

Vi vil konstant udvikle og præge standarderne for investeringsprodukter og rådgivning og samtidig skabe et miljø, hvor nytænkning og videnudvikling er i højsædet.

Ideen bag bronzeskulpturen Ariadne var at skabe et kunstværk, der udstråler de værdier, som Sparinvest står for. Navnet stammer fra den græske mytologi, hvor Ariadne benyttede snilde, overblik og forsigtighed til at lede sin elskede prins Theseus ud af Labyrinthos – et kompliceret borgkompleks på Kreta.



Fremtiden kender ingen, men Sparinvest har naturligvis tænkt sig at fortsætte sin ekspansion. I 2008 har Sparinvest kontorer i Taastrup, Randers, Luxembourg, Frankfurt og Paris og er bl.a. i færd med at etablere to yderligere kontorer i Wien og Stockholm.

Der er nu gået 40 år, siden Sparinvest startede som Danmarks første børsnoterede investeringsforening og gennem tiderne har udviklet sig til en af Europas førende kapitalforvaltere. Her slutter historien, men kun for denne gang.

Fremtiden kender ingen. Men Sparinvest har planer om at præge den i positiv retning – som altid ved at sætte mennesket og omtanken i centrum. I Sparinvest har man naturligvis tænkt sig at fortsætte ekspansionen – både i Danmark og især uden for landets grænser, hvor det forventes, at rækken af udenlandske kontorer og aktiviteter vil blive udvidet i løbet af de kommende år.

Én ting er sikker – fremtiden ser mindst lige så spændende ud som de første år af Sparinvests historie, og omtanken vil også fremover være Sparinvests grundtanke, som den har været det igennem de sidste 40 år.

På trods af de spændende fremtidsperspektiver, bør man dog huske, at nutidens gerninger forbliver de vigtigste. For som den berømte britiske 1700-tals forfatter Samuel Johnson pointerer:

”Hvad der end måtte tappe vores fornuft for kræfter, det være fortidens oplevelser, nutidens udsyn eller fremtidens udfordringer, så er det nutidens gerninger, som er afgørende for, hvordan vi forædler vores værdighed som tænkende menneske.”