

Årsrapport 2013

Investeringsforeningen

Fundamental Invest

Fundamental Invest

Kort om strukturen i årsrapporten

Fundamental Invests årsrapport er opbygget med generelle afsnit og afdelingsspecifikke afsnit.

I de generelle afsnit indgår en beskrivelse af den økonomiske udvikling i 2013 og forventningerne til udviklingen i 2014, som har haft eller ventes at få en indflydelse på afkastudviklingen. Endvidere beskrives de generelle risici og foreningens risikostyring.

I afsnittet for afdeling Stock Pick indgår en beskrivelse af afdelingens profil samt afdelingens beretning og regnskab for 2013.

For at få et samlet billede af udviklingen samt de særlige forhold og risici, der påvirker afdelingen, kan det være nyttigt at læse såvel de generelle som de afdelingsspecifikke afsnit.

Indhold

Foreningsoplysninger	4
Ledelsesberetning	5
Økonomiske omgivelser i 2013	7
Forventninger til 2014	8
Risici og risikostyring	9
Foreningsforhold	12
Ledelsen	13
Samfundsansvar	14
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	15
Påtegninger	16
Ledespåtegning	16
Den uafhængige revisors erklæringer	17
Beretning og årsregnskab: 1. januar - 31. december 2013	18
Information om indhold i afdelingernes beretning og regnskaber	19
Anvendt regnskabspraksis	21
Afdeling Stock Pick	
Beretning	23
Resultatopgørelse, balance & noter	26
Fællesnote	29
Honorarer, udlodning og væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	29
ÅOP og fondsbørsmeddelelser	30

Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsforeningen Fundamental Invest
Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00

Telefax: 38 14 66 09

Hjemmeside: www.fundamentalinvest.dk

E-mail: email@invest-administration.dk

CVR-nr.: 25 70 96 75

Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.130

Stiftet: 9. oktober 2000

Hjemsted: Frederiksberg Kommune

Regnskabsår: 1. januar-31. december

Bestyrelse

Søren Søgaard (formand)

Preben Stenkjær (næstformand)

Bertil Wogensen

Michael Hovard Ekman

Investeringsforvaltningselskab

Invest Administration A/S

Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00

Rådgiver

Fundamental Fondsmæglerselskab A/S

Staktoften 3, 2950 Vedbæk

Telefon: 39 90 37 00

Revisor

KPMG, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Osvald Helmutsh Vej 4, Postboks 250

2000 Frederiksberg

Telefon: 73 23 30 00

Depotselskab og navnenoteringssted

Lån & Spar Bank A/S

Højbro Plads 9-11, Postboks 2117, 1014 København K

Telefon: 33 78 20 00

Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet

Århusgade 110, 2100 København Ø

Telefon: 33 55 82 82

Generalforsamling

Investeringsforeningen Fundamental Invest afholder ordinær generalforsamling tirsdag den 4. marts 2014, kl. 16:00 på Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9, 2000 Frederiksberg.

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

Gunstig udvikling på det danske aktiemarked, som især bragte kursstigninger på aktier i de mindre og mellemstore selskaber

Væksten i verdensøkonomien blev forbedret, særligt i USA, mens Europa fik en begyndende vækst efter recession. Emerging Market-landene bidrog mindre end forventet til væksten. Udfordringer i USA om vedtagelse af budget og om centralbankens obligationsopkøb gav usikkerhed undervejs.

Afdeling Stock Picks samlede formue steg fra 32 mio.kr. til 193 mio.kr. fra en kombination af rekordhøjt afkast på 83 pct. og en formuetilgang på 111 mio.kr.

I december lancerede foreningen afdeling Stock Pick II Akkumulerende, der ved årsskiftet havde en formue på 34 mio. kr.

Resultat, afkast og formue

	Resultat (mio. kr.)	Afkast (%)	Formue, ultimo 2013 (mio. kr.)
Afdeling Stock Pick	52,0	83,0	192,6

Ny afdeling Stock Pick II Akkumulerende

I december 2013 etablerede foreningen en ny afdeling, der er akkumulerende, hvor årets driftsresultat tillægges afdelingens formue. Ved positive driftsresultater vil investorerne således få stigende kurser på deres investeringsbeviser frem for udlodninger. Afdelingen henvender sig især til investorer med midler i virksomhedsskatteordningen, men er åben for alle investorer, dog skal særligt investorer med frie midler være opmærksom på, at der gælder andre skatteregler end ved udloddende afdelinger. Afdelingens første regnskabsår er udvidet, og vil omfatte perioden fra den 12. december 2013 til den 31. december 2014. Afdelingen aflægges således ikke regnskab for 2013.

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2013 i den form, hvori den vil blive forelagt til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 4. marts 2014.

Det regnskabsmæssige resultat i 2013 for foreningens afdeling Stock Pick blev et plus på 52,0 mio.kr og et meget tilfredsstillende afkast på 83,0 pct. Afdelingen benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks i samme periode steg med 38,3 pct.

Afkastet levede dermed mere end op til den forventning om positivt afkast, der var ved indgangen til 2013. Med afkastet placerer afdeling Stock Pick sig som nummer 1 ikke blot i Morningstars kategori for danske aktier, der omfatter 35 afdelinger, men blandt samtlige danske afdelinger registreret i Morningstar. Afdeling Stock Pick placerer sig også i top på 3 års sigt og lå stort set hele året på en førsteplads på Morningstars liste over samtlige 8.400 fonde og investeringsforeninger, der kan købes i Danmark. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast, men det

ændrer ikke ved tilfredsheden med det resultat, der blev opnået i 2013. Afkastet er opgjort efter, at afdelingen har afholdt de løbende administrationsomkostninger.

Afdelingens formue steg i året med 160,3 mio.kr. til 192,6 mio.kr. fra 32,3 mio.kr. ved udgangen af 2012. Driftsresultatet bidrog med 52,0 mio.kr. og emissioner med godt 110,8 mio.kr. Efter den ordinære generalforsamling blev der udloddet 3,1 mio.kr. til investorerne i afdelingen, hvilket er fragået formuen.

Omkostningsprocenten kan opgøres til 2,1 pct., og fortsætter dermed den positive udvikling. Omkostningsprocenten lå i 2012 på 2,94 pct. Den Årlige Omkostning i Procent kan opgøres til 2,44 pct. mod 3,44 pct. i 2012. Den gunstige udvikling i omkostningsprocenten er ikke mindst en følge af den øgede formue.

Der er efter årsskiftet ikke indtruffet begivenheder, som i væsentlig grad påvirker årsregnskabet.

Skattemæssige forhold vedrørende udlodning

Afdeling Stock Pick er bevisudstedende og udloddende. I udlodningen indgår blandt andet renter og udbytter samt realiserede skattemæssige kursgevinster/-tab med fradrag af omkostninger i udlodningen, der udbetales kontant efter generalforsamlingens godkendelse. For investorer med frie midler beskattes udlodningen efter afdelingens kategorisering som aktiebaseret afdeling. Bagerst i årsrapporten er den skattemæssige fordeling af den foreslåede udlodning vist. Afkast fra pensionsmidler beskattes med 15,3 pct., der trækkes i pensionsmidlerne, således at investorer ikke belastes likviditetsmæssigt her og nu. Investorerne vil fra depotbanken modtage oplysninger om beløb til beskatning fordelt på indkomstarter.

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende er - som navnet siger - en akkumulerende afdeling, der ikke udlodder, men henlægger driftsresultatet til afdelingens formue. Afdelingen er som udgangspunkt ikke selskabsskattepligtig, da afdelingen er akkumulerende, jf. selskabsskatteovens § 3, stk. 1, nr. 19. Danske aktieudbytter beskattes dog med 15 pct., og udenlandske udbytter beskattes typisk med 15 pct. i kildelandet. Beskatningen afhænger af skattereglerne i kildelandet og af en eventuel dobbeltbeskatningsoverenskomst indgået mellem Danmark og det pågældende land. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske aktier. Foreningsandele i afdelingen kan indgå i virksomhedsskatteordningen. Afkast fra pensionsmidler lagerbeskattes med 15,3 pct.. Ved personers frie midler beskattes afkastet af foreningsandelene efter lagerprincippet.

De økonomiske omgivelser 2013

Danske aktier har atter været et lyspunkt i Europa, med bedre afkast end såvel nordiske som europæiske aktier. Det danske aktiemarked begyndte generelt året godt, som det har været tilfældet i flere år, med positive afkast blandt såvel større som mindre selskaber. Markedet var præget af en forventning om global vækst og en usædvanlig ro i forhold til bl.a. "Fiscal Cliff" i USA og gældskrise i Sydeuropa, som blev understøttet af, at selskabernes årsregnskaber for 2012 generelt var positive, samt af en god likviditet i markedet.

I løbet af første halvår blev markedet påvirket af flere forskellige forhold, herunder en række internationale begivenheder. I slutningen af 1. kvartal fokuserede markederne på den økonomiske situation på Cypern, positive økonomiske nøgletal fra USA, og at Japan førte en mere vækstorienteret pengepolitik. I 2. kvartal fokuserede markederne på regnskaber for 1. kvartal samt udviklingen i de økonomiske nøgletal fra især USA og Kina, herunder frygt for en reduktion af den pengepolitiske stimulans til den amerikanske økonomi. Den økonomiske situation i EU tegnede til at stabilisere sig. Således faldt renterne i de sydeuropæiske lande til det laveste niveau i mere end et år.

De finansielle markeder har i juni måned været præget af en relativ stor uro og tilbagefald på såvel aktiemarkederne som obligationsmarkederne med stigende rente til følge. Endvidere er råvarepriserne faldet tilbage, og emerging markets-valutaerne har

været under pres. Årsagen har primært været frygt for en strammere amerikansk pengepolitik og lavere vækst i Kina, som har fået investorerne til at nedbringe risici generelt.

Andet halvår blev indledt med positive tendenser i takt med, at markederne genvandt tiltroen til en behersket global vækst, trods udsigten til en snarlig stramning af pengepolitikken i USA, og tegn på spirende optimisme i Europa, hvor erhvervstilliden var stigende. Samtidig viste de første halvårsregnskaber også en generel fornuftig udvikling. Da den amerikanske centralbank i september undlod at foretage stramninger, fik markederne fornyet opsving, der fortsatte ind i oktober. Udsigten til en længere periode med lempelig pengepolitik betød mere end usikkerheden om det amerikanske statsbudget og lukning af føderale kontorer i USA.

For selskaberne i mid- og small cap-kategorien var det forventet, at der ville være en øget fokus på overtagelseskandidater og interesse fra private equity fonde og industrielle købere. Endvidere sås der grundlag for fokus på selskaber i en særlig turn around-situation, der samtidig handler til en relativ lav prisfastsættelse. Forventningerne har på flere områder vist sig at holde stik. Som eksempler på begivenheder i 2013 kan nævnes selskaberne RTX og Pandora, der begge er i færd med en turn-around, der tegner meget positivt.

Kort om markederne i 2013

Aktiemarkederne

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter steg med 21,2 pct. Amerikanske aktier steg, målt ved S&P 500-indekset opgjort i danske kroner, med 26,7 pct.. Emerging Markets Aktier, målt ved MSCI Emerging Free-indekset opgjort i danske kroner, faldt med 6,8 pct.. Det europæiske aktieindeks, MSCI Europa, steg med 19,8 pct. målt i danske kroner. Det danske aktieindeks OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter steg med 38,3 pct..

Obligationsmarkederne

Danske statsobligationer fik (målt ud fra J.P. Morgan danske obligationsindeks) et negativt afkast på 3,8 pct.. For emerging markets obligationer (målt ud fra J. P. Morgan Emerging Markets obligationer (Hedged)) blev afkastet -5,8 pct.

Valutamarkederne

Den danske krone endte 2013 på niveau med primo 2013 i forhold til EUR og steg med 4,4 pct. i forhold til USD.

Forventninger til 2014

Ved indgangen til 2014 er der en forsigtig optimisme, hvor der fortsat ses potentiale for afkast blandt danske aktier. Der forventes et moderat afkast, men ikke på niveau med afkastet i 2013.

Virksomhederne er operationelt set trimmet til lav vækst i økonomien, og derfor vil en positiv vækst i de betydende økonomier, som der aktuelt er udsigt til, kunne give grundlag for en vækst i virksomhedernes indtjening. Med de betydelige kursstigninger i 2013 er kravene til indtjeningen blevet forøget, hvilket øger risikoen for kurstillpasninger, såfremt virksomhederne ikke kan leve op til forventningerne.

Generelt er de væsentligste risikofaktorer for de finansielle markeder fortsat begivenheder, der kan skabe usikkerhed om vækstforløbet, herunder en kraftig og overraskende stigning i inflationen, politisk uro, en økonomisk opbremsning i emerging markedslandene og øget tillidskrise, reduceret vækst i USA, en væsentlig forværring af den europæiske statsgældskrise, nye geopolitiske spændinger samt kraftig stigning i prisen på råvarer, herunder olie.

Forventningerne til fremtiden afspejler ledelsens aktuelle billede af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Forventningerne er forbundet med stor usikkerhed.

Risici og risikostyring

Afdelingernes strategi er at foretage en aktiv aktieudvælgelse og ikke at følge et sammenligningsindeks. Afkastet er knyttet til udviklingen i de af rådgiver valgte selskaber. Porteføljen er ikke begrænset i forhold til sektorer m.v. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end selskabernes fordeling på det danske aktiemarked. Investor må derfor være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien på investeringsbeviserne i forhold til aktiemarkedet generelt. Foreningens investorer skal naturligvis også være opmærksomme på, at investering i foreningen ikke svarer til en kontantplacering, og at værdien ikke er garanteret.

Afdelingernes generelle profil er vist i nedenstående skema.

Risikoen er udtrykt ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko			Høj risiko			

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6-7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Størrelsen af udsvingene opgøres ved den såkaldte årlige standardafvigelse målt over en historisk periode ud fra de månedlige indre værdier for afdelingerne. På basis af de histo-

risk data er afdeling Stock Pick placeret i kategori 6, hvilket indikerer en høj risiko. Med udgangspunkt i de historiske data for afdeling Stock Pick, er afdeling Stock Pick II Akkumulerende skønsmæssigt placeret i samme risikoklasse, dvs. 6, i det afdelingerne har samme investeringsunivers.

Afdelingernes placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis politiske indgreb. Kursudsvingene er primært et resultat af udviklingen i værdien af afdelingens portefølje af værdipapirer og andre finansielle instrumenter. Udviklingen i en afdelings portefølje er sammen med afdelingens udgifter bestemmende for afdelingens afkast.

De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling, men de giver en indikation af, at nogle typer af afdelinger har større kursudsving og dermed en større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og investering i afdelinger med obligationer svarer ikke til et statsgaranteret indskud.

Der er forskellige risikofaktorer, der påvirker porteføljens investeringer. Nogle risici påvirker alene aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. Netop fordi risikofaktorerne ikke er ens for alle afdelinger, og almindeligvis ikke skaber samme udsving i kursen på investeringsbeviser i forskellige typer af afdelinger, er det vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed.

Afdelingernes generelle profil

Afdeling	Type	Stiftet	Investerer i	Risikoindikator
Stock Pick	Udloddende	2004	Danske børsnoterede aktier	6
Stock Pick II Akk.	Akkumulerende	2013	Danske børsnoterede aktier	6

Det gælder både på tidspunktet for investeringen og løbende i opsparingsperioden. Sammensætningen af investeringsbeviser i de forskellige typer af afdelinger er en af de væsentligste risici at håndtere som investor. I det følgende er primært fokuseret på risici knyttet til aktieafdelinger.

Ud over risici knyttet til valg af afdelinger, er der følgende andre risici knyttet til at investere via en investeringsforening:

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

De enkelte risikoelementer er beskrevet nedenfor. Listen er ikke udtømmende.

Risici knyttet til valg af investeringsbeviser i forskellige afdelinger

Inden man beslutter sig for at investere i investeringsbeviser, er det vigtigt at få fastlagt sin personlige investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra egne behov og forventninger. Man skal være bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investerings- og risikoprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko man som investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen/opsparingen skal være. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer kun sjældent velegnede.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risikoelementer omfatter f.eks. risikoen på aktiemarkederne. De enkelte risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer for det investeringsområde, som afdelingerne investerer i. Eksempler på risikostyringselementer er lovgivningens regler om risikospredning, afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringsinstrukser, interne kontroller i administrationen samt afdelingens adgang til og faktiske anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Investeringsbeslutninger er langt overvejende baseret på porteføljerådgiveres handelsforslag til køb og salg af værdipapirer. Handelsforslagene udspringer af forventninger til fremtiden, der dannes ud fra kendskab til markedsforholdene, f.eks. konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Målet er at opnå et tilfredsstillende afkast under hensyn til afdelingens investeringsområde samt rammer for risikospredning. De væsentligste begrænsninger for porteføljens fordeling følger af de gældende regler for risikospredning. Foreningens bestyrelse har i samråd med foreningens rådgiver endvidere fastsat, at afdelingen skal investere i minimum 25 selskaber. For kontantindestående er der, som for andre indskydere, en kreditrisiko for beløb ud over indskydergarantiordningen.

Risici knyttet til driften af foreningen og dens afdelinger

Ved administration af foreningens midler er der en række forretningsmæssige risici, herunder risici i relation til investeringsbeslutningerne, f.eks. kvaliteten af de porteføljemæssige investeringsbeslutninger, samt til driften af foreningen, f.eks. menneskelige og systemmæssige fejl, og til den daglige ledelses evne til løbende at holde bestyrelsen godt orienteret om foreningens forhold.

Den daglige drift varetages af investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S. For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, der reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, der sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, der ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved gene-

ralforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet. På it-området, hvor driften er baseret på et samarbejde med Lån & Spar Bank A/S, lægges vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen i selskabet med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr. Driften af foreningen er i øvrigt afhængig af, at formuen vedvarende ligger på et niveau, der kan sikre en efterlevelse af vedtægternes grænse.

For yderligere oplysninger om Fundamental Invest henvises til det gældende prospekt for foreningens to afdelinger, der kan downloades fra www.fundamentalinvest.dk.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande: Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Valuta: Afdelingen investerer i danske aktier og har dermed ingen direkte valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold: Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en aktieafdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og ob-

ligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet: Aktiemarkeder kan svinge meget og falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold. Ved større kursfald på markedet vokser risikoen for, at forskellen mellem købs- og salgskurser på aktierne øges.

Risikovillig kapital: Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. En del af en afdelingernes formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Risiko ved investeringsstilen: Afdelingerne har fokus på mindre og mellemstore danske selskaber. Disse selskaber er karakteriseret ved en relativ lavere likviditet end større aktieselskaber. Ved investering i mindre og mellemstore selskaber kan der være en risiko for, at stemningsskift til eller fra placering i større aktieselskaber kan påvirke kursen på de mindre og mellemstore selskaber negativt eller positivt. Endvidere kan der ligge en risiko for en reduceret omsættelighed, såfremt større positioner skal anskaffes eller realiseres på kort tid.

Risikoklasse - gul

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingerne, i lighed med andre investeringsfor- eningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul, der betyder, at der er risiko for, at indskuddet på produktet kan tabes helt eller delvist, og at produkt- typen ikke er vanskelig at gennemskue. Ud over den gule kategori findes en grøn og en rød kategori.

Foreningsforhold

Ledelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 7. marts 2013 blev Søren Søgaard og Bertil Wogensen genvalgt, og Preben Stenkjær og Michael Hovard Ekmann nyvalgt til bestyrelsen. Jesper Holm Nielsen genopstillede ikke. KPMG, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab blev nyvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Søren Søgaard som formand og Preben Stenkjær som næstformand. Bestyrelsen har afholdt 7 møder i 2013. Foreningens aftalestruktur er uændret i 2013.

I december lancerede foreningen afdeling Stock Pick II Akkumulerende, der i den indledende tegningsperiode opnåede en tilgang på 29 mio.kr. Ved årsskiftet var afdelingens formue på 34 mio.kr. Afdelingen henvender sig til virksomhedsskatteordninger, men er åben for alle investorer. Det tilstræbes, at afdeling Stock Pick II Akkumulerende i væsentlig grad har samme porteføljesammensætning over tid som afdeling Stock Pick. Selv om de to afdelinger har samme investeringspolitik og -strategi, vil forskelle i emissioner og indløsninger, formuer m.v. forventeligt afleje forskelle i afdelingernes afkast. Afdelingens første regnskab aflægges for perioden 12. december 2013 til 31. december 2014.

Bestyrelsen har fokus på, at de maksimale omkostninger for foreningens afdelinger ikke må overstige 3,50 pct. af den gennemsnitlige formueværdi i den enkelte afdeling inden for regnskabsåret. Afdeling Stock Pick har med en betydelig formuestigning op-

nået en væsentligt reduceret omkostningsprocent i 2013 i forhold til 2012.

Central Investorinformation

Foreningen har siden første halvår 2013 offentliggjort den centrale investorinformation for afdeling Stock Pick og senere - afdeling Stock Pick II Akkumulerende, der kan hentes på www.fundamentalinvest.dk. I løbet af året har der været en række opdateringer blandt andet som følge af den øgede formues betydning for omkostningsprocenten. Informationen er et to siders dokument, der har til hensigt at vise en slags varedeklaration for investering i afdelingen, med en kort beskrivelse af blandt andet investeringsområde, risiko/afkast samt omkostninger. Strukturen følger en fast standard, der er gældende i alle EU-lande. I den centrale investorinformation indgår blandt andet en beskrivelse af risikoen ud fra en syvpunktskala, hvor 1 angiver lav risiko og 7 høj risiko. Risikokategoriseringen er baseret på historiske data.

Investeringsforeningernes brancheorganisation, InvesteringsForeningsRådet, har udarbejdet pjecen "Central Investorinformation", hvor de væsentligste elementer er beskrevet. Pjecen kan hentes på www.ifr.dk.

Bestyrelsen

Bestyrelsesmedlemmernes alder, valgperiodes udløb samt tidspunkt for indtræden i bestyrelsen er vist i skemaet nedenfor.

Bestyrelsesmedlemmerne

	Alder	Nuværende valgperiode udløber	Indtrådt i bestyrelsen
Søren Søgaard (formand)	49	2014	2006
Preben Stenkjær (næstformand)	61	2014	2013
Bertil Wogensen	58	2014	2006
Michael Hovard Ekmann	51	2014	2013

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Søren Søgaard

Ansættelsessted: CorpNordic Denmark A/S, Harbour House, Sundkrogsgade 21, 2100 København Ø.

Andre hverv: Har et betydeligt antal direktør- og bestyrelsesposter (registreret i Erhvervsstyrelsen). Nærmere oplysninger om disse poster kan fås ved henvendelse på foreningens kontor.

Næstformand

Preben Stenkjær

Andre hverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Etik Invest, i Nellemann Holding A/S (m/datterselskab) samt i Interdan Invest A/S. Endvidere associate partner i ACTA Corporate Finance (M&A) og direktør i PS Management & Co.

Bertil Wogensen

Ansættelsessted: CorpNordic Denmark A/S, Harbour House, Sundkrogsgade 21, 2100 København Ø.

Andre hverv: Har et betydeligt antal direktør- og bestyrelsesposter (registreret i Erhvervsstyrelsen). Nærmere oplysninger om disse poster kan fås ved henvendelse på foreningens kontor.

Michael Hovard Ekmann

Ansættelsessted: SimCorp A/S, Weidekampsgade 16, 2300 København S

Andre hverv: Bestyrelsesmedlem i Investeringsforeningen Etik Invest samt i Curapleje A/S.

Direktionen:

Direktør Preben Iversen

Ansættelsessted: Invest Administration A/S

Bestyrelsesmedlem: InvesteringsForeningsRådet samt FundCollect A/S

Samfundsansvar

Foreningens arbejde med samfundsansvar er særligt knyttet dels til de etiske retningslinjer, som bestyrelsen har besluttet i forhold til de investeringer, der foretages, og dels til sektorens anbefalinger omkring Fund Governance.

Etik

Udgangspunktet for foreningens aktieinvesteringer er, at de tilpasser sig love, etik og moral i de lande og på de markeder, hvor de selskaber, der investeres i, virker.

Foreningen køber ikke aktier i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor virksomheden arbejder eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse. Foreningen køber ikke aktier i virksomheder i lande, der er genstand for handelsblokade, der er vedtaget af FN eller EU og er tiltrådt af Danmark.

Hvis et selskab vurderes at overtræde retningslinjerne, vurderes selskabets egen information om baggrunden og hensigter. Afhængigt heraf sælges eller fastholdes investeringerne i selskabet.

I 2013 har foreningen alene haft afdelinger, der investerer i danske aktier.

Fund Governance

Fund Governance er et sæt anbefalinger fra InvesteringsForeningsRådet angående investeringsforeningers ledelse, drift og markedsføring samt forhold mellem interessenterne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Når der er tale om anbefalinger og ikke regler, skyldes det, at særlige forhold kan gøre sig gældende for den enkelte forening. Det har derfor været et bærende princip for anbefalingerne, at det er frivilligt, om den enkelte forening vil følge anbefalingerne, men dog ud fra et følg-eller-forklar princip. Det vil sige, at hvis man ikke følger anbefalingen, skal man redegøre for, hvorfor dette ikke er tilfældet.

Foreningens bestyrelse har gennemgået anbefalingerne og konstateret, at man lever op til dem.

Det er foreningens indtryk, at man med de nævnte tiltag lever op til de krav om samfundsansvar, der i dag må anses for gældende for investeringsforeninger. Bestyrelsen har dog af hensyn til kontinuitet ikke fastlagt et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer.

Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder på foreningens værdipapirer er, at foreningen som hovedregel følger indstillingen fra det pågældende selskab ud fra en holdning om, at selskabets ledelse har taget hensyn til varetagelse af aktionærens interesser. Det kan ske enten ved aktiv afgivelse af stemme eller ved undladelse af at stemme ud fra en konkret vurdering af, om den nødvendige indsats vil kunne bibringe den forventede virkning. Alternativt kan foreningen vælge at afhænde aktierne.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har ved almindelige generalforsamlinger beføjelse til, at bemyndige investeringsrådgiveren til at udøve foreningens rettigheder til at afgive stemme i den form, som aktieselskabet giver adgang til. Er der kontroversielle forhold på dagsordenen, eller ønskes særlige synspunkter fremført, kan dette først finde sted efter behandling i bestyrelsen. Foreningens investeringsforvaltningsselskab registrerer og arkiverer i disse tilfælde oplysninger og beslutninger om stemmeafgivning på foreningens vegne.

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

I det følgende er foreningens væsentligste samarbejdspartnere nævnt, samt de ydelser de enkelte varetager for foreningen. De gældende satser, der betales under de enkelte aftaler, fremgår af det til enhver tid gældende prospekt for foreningens afdelinger.

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningens afdeling i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen indgik pr. 1. januar 2011 en aftale med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om ydelse af investeringsrådgivning for foreningen. Aftalen indebærer, at der ydes rådgivning til foreningens investeringsforvaltningsselskab Invest Administration A/S om handler m.v., som rådgiver anser for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Der tilstræbes et tilfredsstillende afkast med samtidig hensyntagen til afdelingernes investeringsområde samt fornøden risikospredning. Investeringsområdet fremgår af vedtægterne samt i de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for afdelingerne.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen indgik pr. 1. januar 2011 en aftale med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om, at selskabet til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningen. Selskabet fastlægger sine markedsføringstiltag i samråd med foreningens ledelse med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Aftale om prisstillelse i markedet

Foreningen har i 2010 indgået en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i blandt andet NASDAQ OMX Copenhagen A/S' handelssystemer løbende - med forbehold for særlige situationer - stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- og salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftale om ejerbog

Foreningen har en aftale med Computershare A/S om, at selskabet på vegne af foreningen fører den såkaldte ejerbog, hvori navnenotering af afdelingernes andele foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at selskabet forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningen har med investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S en aftale om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for afdelingerne, og aftale om investeringsrådgivning. Investeringsforvaltningsselskabet er 100 pct. ejet af Lån & Spar Bank A/S.

Påtegninger

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2013.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Ledelsberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Frederiksberg, den 18. februar 2014

Direktion:

Invest Administration A/S

Preben Iversen

Bestyrelse:

Søren Søgaard
formand

Preben Stenkjær
næstformand

Bertil Wogensen

Michael Hovard Ekmann

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen Fundamental Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for afdeling Stock Pick i Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2013, omfattende den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt afdelingens resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet for afdelingen aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskabet for afdelingen, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for afdelingen uden væsentlig fejlinformation, uanset at denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet for afdelingen på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet for afdelingen er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet for afdelingen. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet for afdelingen, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskabet for afdelingen, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af forenin-

gens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet for afdelingen.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen for foreningen og ledelsesberetningen for afdelingen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet for afdelingen. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og ledelsesberetningen for afdelingen er i overensstemmelse med årsregnskabet for afdelingen.

Frederiksberg, den 18. februar 2014.

KPMG
Statsautoriseret Revisionspartner-selskab

Sven Carlsen
statsautoriseret revisor

Ole Karstensen
statsautoriseret revisor

Beretning og årsregnskab

1. januar - 31. december 2013

Information om indhold i beretning og årsregnskab for afdelingerne

Sådan læses beretning og årsregnskab

Investeringsforeningen Fundamental Invest aflægger regnskab og afdelingsberetning for afdeling Stock Pick. Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat i året samt de specifikke forhold, der gælder for afdelingen.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaver inden for de rammer, som lovgivningen og bestyrelsen har lagt for afdelingen.

De overordnede forhold om markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring er beskrevet i særskilte afsnit af årsrapporten. Det anbefales, at afsnittene læses i sammenhæng med den specifikke afdelingsberetning for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker afdelingen.

Beretning og årsregnskab for afdelingen er struktureret således, at der indledningsvist er en beretning med beskrivelse af afdelingens profil, hvor de væsentligste karakteristika ved afdelingen er beskrevet, herunder risikoprofil samt oplysning om eventuelle usikkerhedselementer i indregning og måling. Derefter følger en beretning om året der gik, hvor afkast og performance samt de områder, som har haft størst betydning for afdelingens resultat, er beskrevet. Dernæst følger en beskrivelse af særlige risici, der knytter sig til afdelingen. Afsnittet er et supplement til det generelle afsnit i årsrapporten om "Risici og risikostyring". Beretningen om forventningerne til udviklingen i det kommende år for det pågældende investeringsområde, der er beskrevet sidst i beretningen, beskriver forhold, der primo indeværende år forventes at få indflydelse på afkastet i afdelingen. Forventningsafsnittet er ikke en eksakt beskrivelse af, hvad man som investor kan forvente at opnå ved investering i afdelingen. Der er usikkerhed knyttet til forventningsafsnittet. Afsnittet supplerer det generelle afsnit om forventninger til den økonomiske udvikling, der er beskrevet i den generelle ledelsesberetning.

I tilknytning til beretningen er givet en række informationer om de ti største positioner i afdelingens portefølje samt en række hoved- og nøgletal for de seneste fem år. Såfremt afdelingen har eksisteret i en kortere periode er alene angivet tal siden afdelingens første regnskabsår. Man skal være opmærksom på, at afdelinger i deres første regnskabsår kan have et længere eller kortere regnskabsår end kalenderåret, hvorfor tallene ikke er fuldt sammenlignelige med efterfølgende regnskabsår.

Herefter følger årsregnskabet for afdeling Stock Pick. Årsregnskabet består af tre elementer; en resultatopgørelse, en balance og et sæt noter.

Resultatopgørelsen viser årets indtægter og omkostninger. Indtægterne kan f.eks. være aktieudbytter. Kursreguleringen, der er anført i driftsresultatet, vil være positiv, når der samlet for året er kursgevinster på afdelingens portefølje af finansielle instrumenter og negativ, når der samlet er tale om et kurstab. Handelsomkostningerne ved de løbende køb og salg af de finansielle instrumenter fremgår af en separat linje i resultatopgørelsen. Af resultatopgørelsen fremgår endvidere de samlede administrationsomkostninger, der har været i året forbundet med driften af afdelingen i året. Skattebeløbet, der er vist i resultatopgørelsen, består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes. Sidst i resultatopgørelsen vises det beløb, der foreslås udloddet til investorerne. Indholdet i resultatopgørelsen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

Balancen er et statusbillede af aktiver og passiver ultimo året. Aktiverne er i al væsentlighed de finansielle instrumenter, som den enkelte afdeling investerer i. For afdeling Stock Pick består de finansielle instrumenter langt overvejende af værdien af aktiebeholdningen ultimo året. Passiverne er i al væsentlighed de investeringsbeviser, som investorerne i afdelingen ejer, også benævnt afdelingens formue. Indholdet i balancen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

Noterne er uddybende information om enkelte poster. Notehenvisningerne fremgår af resultatopgørelsen og balancen for afdelingen. Noterne omfatter f.eks. en beskrivelse af udviklingen i cirkulerende andele, hvor formueafgang fra salg af investeringsbeviser (emissioner) og formueafgang fra afdelingens køb af investeringsbeviser fra investorerne (indløsninger) fremgår.

Efter beretning og regnskab for afdelingen følger en fællesnote, der indeholder en beskrivelse af bestyrelses- og revisionshonorarer samt en opgørelse over eventuelle fremførbare skattemæssige underskud.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2012.

Beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af GMT1600-kurser ultimo regnskabsåret. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo regnskabsåret.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter på kontant indestående hos depot-selskabet m.v. omfatter modtagne renter. Udbyttet omfatter de i regnskabsåret modtagne danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

I det regnskabsmæssige resultat indgår realiserede og urealiserede kursgevinster/-tab. Realiserede kursgevinster/-tab beregnes på grundlag af forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året henholdsvis købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsesværdien. Realiserede tab og fremførbare tab er fratrukket udlodningen. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger. Er den samlede udlodning negativ overføres til den fremførelse i senere års udlodning. Udlodningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10 pct.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mel-

lem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes §23. Den anvendte praksis har ikke været relevant i hovedparten af 2013, hvor foreningen har haft én afdeling.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handler udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

I formuebevægelserne for en udloddende afdeling er indeholdt udlodningsregulering, således at de udlodningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler, herunder valuta. For likvide beholdninger svarer dagsværdien normalt til den nominelle værdi.

Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier og obligationer, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo regnskabsåret (sidste børsdag i året), idet udtrukne obligationer optages til nutidsværdi, der typisk svarer til den nominelle værdi. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakurs ultimo regnskabsåret.

Nøgletal

Cirkulerende andele: Den nominelle kapital af den pågældende afdelings udestående antal andele ultimo året.

Indre værdi pr. andel: Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Årets afkast i %: Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet

opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for eventuel udlodning til investorerne i året.

Sharpe ratio: Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast eller benchmarkafkastet set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

Standardafvigelse: Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkafkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

Omkostningsprocent: Omkostningsprocenter beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

Omsætningshastighed: Omsætningshastigheden viser antal gange en afdelings beholdning af finansielle instrumenter er omsat ved porteføljepleje i løbet af året. Det beregnes som halvdelen af summen af det samlede køb og salg af værdipapirer fratrukket den del af omsætningen, der skyldes emissioner og indløsninger i afdelingen.

ÅOP: ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er opgjort som summen af afdelingens seneste CI-omkostningsprocent (typisk administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent), direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt (aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

Benchmarkafkast i procent: Afdeling Stock Pick benytter ikke benchmark.

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis sine midler i aktier optaget til notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Fokus ligger på investering i mindre og mellemstore børsnoterede selskaber, men der investeres også i større børsnoterede selskaber. For at opnå en hensigtsmæssig risikospredning tilstræbes, at porteføljen fordeles på minimum 25 selskaber.

Investeringerne udvælges ud fra en stockpicking-strategi med fokus på såvel relativt kortsigtede markedsmuligheder som mere langsigtede investeringer. Afdelingen tilstræber således en aktiv porteføljestyrelse i valg af selskaber, hvor der hos rådgiver indgår en fundamental vurdering af selskaberne.

Det er målsætningen gennem rådgivers egne og dennes netværks kompetencer, at præstere et tilfredsstillende afkast for afdelingens investorer gennem aktiv forvaltning. Foreningens rådgiver tager ikke hensyn til de enkelte selskabers vægtning i hverken C20-indeks eller andre indekser for det danske aktiemarked, men fokuserer alene på kurspotentialet i de valgte selskaber. Der er ikke fastsat specifikke krav til selskabernes fordeling på f.eks. brancher, geografi eller størrelse.

Afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker et alternativ til selv at sammensætte en portefølje af aktier, og som ønsker en aktiv løbende tilpasning af porteføljen baseret på afdelingens rådgivers forventninger til selskabs- og markedsforhold. Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen. Afdelingen kan benyttes til investering af både fri opsparing og pensionsmidler.

Risikoprofil

På risikoskalaen er afdelingen placeret i kategori 6, hvilket indikerer en høj risiko på investering i afdelingen. Risikoskalaen er nærmere beskrevet i årsrapportens afsnit "Risici og risikostyring". Afkastet er knyttet til udvikling i aktierne på det danske marked. Investor må derfor være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien på investeringsbeviserne.

Afdelingens strategi er at foretage en aktiv aktieudvælgelse, og ikke at følge et sammenligningsindeks. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end selskabernes fordeling på det danske aktiemarked.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen, herunder afdelingens rådgiver, som har betydning for den fremtidige indtjening.

Udviklingen i 2013

Det regnskabsmæssige resultat i 2013 for foreningens afdeling Stock Pick blev et plus på 52,0 mio.kr. Afdelingen opnåede et afkast på 83,0 pct. i 2013. Afdelingen benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks Totalindeks Cap i samme periode steg med 38,3 pct.

Udviklingen i det absolutte afkast har levet op til forventningerne ved årets begyndelse om et positivt afkast, der byggede på formodning om, at de fundamentale forhold omkring den økonomiske vækst og virksomhedernes indtjening og prisfastsættelse kunne give grundlag for et positivt aktiemarked. De mellemstore danske aktier klarede sig som det bedste segment med en stigning i MidCap-indekset på 55,4 pct. Den generelle økonomiske udvikling er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen.

Afdelingen begyndte året rigtig godt med et afkast alene i januar måned på 9,8 pct., hvilket placerede afdeling Stock Pick øverst blandt alle afdelinger med danske aktier, samt nr. 1 blandt samtlige 507 danske investeringsforeninger. En position, som afdelingen har fastholdt igennem 2013.

Det har været afdelingens beholdninger i RTX, Pandora og Newcap, som har bidraget mest til årets positive afkast, mens beholdningerne i Zealand, Exiqon og Rovsing har trukket ned i afkastet. I efteråret blev beholdningerne øget i DFDS, Alm. Brand, Auriga, Newcap, Roblon, SP Group, BankNordik, Per Aarsleff, SimCorp, Pandora, Danske Bank, og Genmab. Endvidere blev Columbus, TK Development og UIE tilkøbt, mens FLS blev solgt ud og beholdningerne blev reduceret i Mols-Linien, Harboe, H+H International, Højgaard Holding og Topsil.

Afdelingens formue steg fra 32,3 mio. kr. til 192,6 mio. kr. i løbet af 2013. Formuestigningen kom fra salg af foreningsandele (nettoemissioner) for 110,8 mio.kr. samt et positivt driftsresultat på 52,0 mio.kr. Efter den ordinære generalforsamling i marts 2013 blev der udbetalt 3,1 mio.kr. til afdelingens investorer i udbytte.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2013 udloddes 7,3 pct. i udbytte, svarende til kr. 7,3 pr. andel af kr. 100. For 2012 blev der udloddet 7,0 pct.

Særlige risici - herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen investerer i danske aktier. Afdelingen er derfor påvirket af de risici, der er omtalt i årsrapportens afsnit om "Økonomisk udvikling i 2013", "Forventningerne til 2014" samt "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risikofaktorer" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne", herunder den selskabsspecifikke risiko.

Afdelingen investerer hovedsageligt i mindre og mellemstore danske selskaber, men der investeres også i større børsnoterede selskaber. Disse selskaber er karakteriseret ved en relativ lavere likviditet end de større aktieselskaber. Ved investering i mindre og mellemstore selskaber kan der være en risiko for, at stemningsskift til eller fra placering i større aktieselskaber kan påvirke kursen på de mindre og mellemstore selskaber negativt eller positivt. Porteføljen er ikke begrænset i forhold til sektorer m.v., og fordelingen vil almindeligvis adskille sig væsentligt fra markedet generelt.

Forventninger til 2014

Der er positive forventninger til udviklingen på danske aktier i 2014. Forudsætningerne for et positivt forløb er, at væksten i verdensøkonomien fortsætter. Derudover er det også en forudsætning, at centralbankerne i USA og Europa ikke ser sig nødsaget til at stramme pengepolitikken udover den annoncerede nedtrapning af opkøbsprogrammet i USA. Indtjeningen ventes øget i de danske virksomheder. For en

række selskaber afspejler kurserne og nøgletallene allerede, at der er forventninger om en stigende indtjening. Det er derfor væsentligt for yderligere aktiekursstigninger, at virksomhederne formår at realisere den ventede vækst i indtjeningen, primært som følge af stigende omsætning. Sker det ikke, er der risiko for kursfald.

De fundamentale forhold omkring den økonomiske vækst og virksomhedernes indtjening og prisfastsættelse giver grundlag for en forventning om et moderat positivt aktiemarked i 2014. Usikkerheden er imidlertid stor, hvorfor der må imødeses betydelige kursudsving i 2014. For selskaberne i small og midcap-kategorien forventes fortsat fokus på overtagelseskandidater og interesse fra private equity fonde og industrielle købere, ligesom markedet ikke er udtømt for selskaber i en særlig turnaround-situation, der samtidig handler til en relativ lav prisfastsættelse.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For afdeling Stock Pick er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Der må dog generelt forudses et turbulent og dermed usikkert år på aktiemarkedene, hvor eksempelvis de i årsrapportens generelle afsnit om "Forventninger til 2014" nævnte usikkerhedsmomenter kan få betydning.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2013", "Forventninger til 2014" samt "Risici og risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.fundamentalinvest.dk.

Årsregnskab – Afdeling Stock Pick

Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret	
Udbyttebetalende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,01
ÅOP	2,44

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Pandora A/S	8,4%
2	Genmab A/S	8,3%
3	Auriga Industries B A/S	7,9%
4	RTX A/S	6,5%
5	Bavarian Nordic A/S	5,5%
6	Per Aarsleff B A/S	4,9%
7	Roblon B A/S	4,7%
8	SimCorp A/S	4,3%
9	Newcap Holding A/S	3,9%
10	Topsil Semiconductor materials	3,9%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2013

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år for Afdeling Stock Pick

	2009	2010	2011	2012	2013
Hovedtal i mio. kr					
Årets nettoresultat	4,2	2,1	-3,2	3,7	52,0
Investorerens formue inkl. udlodning	19,7	11,4	21,5	32,3	192,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	21,1	11,0	25,9	35,3	123,6
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	93,00	104,14	82,91	91,36	155,78
Udlodning pr. andel	-	6,25	5,75	7,00	7,30
Årets afkast i pct.	32,20	11,98	-15,33	16,84	83,00
Sharpe Ratio ¹⁾	-0,22	-0,33	-0,46	-0,32	1,01
Standardafvigelse ¹⁾	17,16	17,72	19,31	20,04	18,08
Omkostningsprocent	3,36	5,23	4,37	2,94	2,06
Omsætningshastighed	0,57	1,43	1,39	0,77	0,44
ÅOP	4,46	7,02	5,17	3,44	2,44

Benchmark

Intet

Bemærk: 1) Frem til og med 2010 er Sharpe Ratio og Standardafvigelse baseret på 3 års gennemsnit, derefter 5 års gennemsnit

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012	
	Renteindtægter	0	0
	Udbytter	419	369
1	I alt renter og udbytter	419	369
	Kapitalandele	53.860	4.284
2	Handelsomkostninger	-140	-84
	I alt kursgevinster og -tab	53.720	4.200
	I alt indtægter	54.139	4.569
3	Administrationsomkostninger	-2.138	-903
	Resultat før skat	52.001	3.666
4	Skat	0	-7
	Årets nettoresultat	52.001	3.659
	Overskudsdisponering		
	Årets nettoresultat	52.001	3.659
	Formuebevægelser	4.033	409
	Til disposition	56.034	4.068
5	Til rådighed for udlodning	9.050	2.525
	Overført til formuen	46.984	1.543

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012	
	Aktiver		
	Indestående i depotselskab	10.534	1.150
	I alt likvide midler	10.534	1.150
	Noterede aktier fra danske selskaber	180.521	30.592
	Noterede aktier fra udl. selskaber	2.272	749
6	I alt kapitalandele	182.793	31.341
	Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
	Andre tilgodehavender	0	10
	I alt andre aktiver	0	10
7	Aktiver i alt	193.327	32.501
	Passiver		
8	Investorerne formue	192.577	32.250
9	Skyldige omkostninger	750	251
	I alt anden gæld	750	251
	Passiver i alt	193.327	32.501

Noter

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
1 Renter og udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	334	373
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	85	-4
	419	369
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	311	99
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-171	-15
Handelsomkostninger ved løbende drift	140	84

NOTE (1.000 KR.)	2013		2012	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	150	0	90
Revisionshonorar til revisorer	0	56	0	50
Andre honorarer til revisorer	0	36	0	4
Markedsføringsomkostninger	699	0	191	0
Gebyrer til depotselskab	207	0	84	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	538	0	147	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	344	0	200	0
Øvrige omkostninger	108	0	137	0
I alt opdelte administrationsomkostninger	1.896	242	759	144
I alt administrationsomkostninger		2.138		903

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
4 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	7
	0	7
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	419	369
Regulering til kontantprincip (udbytter)	0	13
Ikke refunderbar udbytteskatter	0	-7
Kursgevinst til udlodning	6.736	2.644
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.138	-903
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.979	371
Udlodning overført fra sidste år	54	38
	9.050	2.525
Heraf foreslået udlodning	-9.024	-2.471
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-26	-54
	0	0

Noter

6 Kapitalandele

Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

NOTE (PROCENT)	2013	2012
7 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,6	96,4
Øvrige finansielle instrumenter	5,4	3,6
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 16,7% placeret i sundhedssektoren, 21,8% industrisektoren, 17,5% i finanssektoren, 9,7% i forbrugsgodesektoren, 10,4% i Informationsteknologi, 11,7% i Materialer og 12,2% i andre sektorer.

	Cirkulerende andele 2013 (stk.)	Formueværdi 2013 (1.000 KR.)	Cirkulerende andele 2012 (stk.)	Formueværdi 2012 (1.000 KR.)
8 Investoreernes formue				
Investoreernes formue, primo	353.005	32.250	258.923	21.468
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-2.471		-1.489
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-616		-242
Emission i året	883.195	111.380	94.082	8.854
Indløsning i året	0	0	0	0
Emissionstillæg		204		15
Indløsningsfradrag		0		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-171		-15
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.979		-371
Overført til udlodning fra sidste		-54		-38
Overførsel af udlodning til næste år		26		54
Foreslået udlodning		9.024		2.471
Overført fra resultatopgørelsen		46.984		1.543
I alt investoreernes formue	1.236.200	192.577	353.005	32.250

NOTE (1.000 KR.)	2013	2012
9 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	750	251
	750	251

8 Hoved- og nøgletal

Der henvises til hoved- og nøgletal anført i ledelsesberetningen for afdelingen.

Fællesnote

NOTE

1 Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2013 udgør t.kr. 150, I 2012 udgjorde beløbet t.kr. 90.

Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet.

NOTE (1.000 KR:)

2013

2012

2 Revisionshonorar

Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:

Lovpligtig revision

50

50

Andre erklæringsopgaver

0

0

Skatterådgivning

6

0

Andre ydelser end revision

0

4

56

54

Afdeling

Stock

Pick

3 Fordeling af udlodning

Udlodning i kr. pr. andel

7,30

Kapitalindkomst

0,00%

Aktieindkomst

100,00%

4 Væsentlige aftaler

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere, herunder Lån & Spar Bank A/S, fremgår af ledelsesberetning, hvortil der henvises.

Noter

De Årlige omkostninger i Procent (ÅOP)

De Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP) er en kombination af de årlige driftsomkostninger i afdelingen samt de omkostninger ved ind- og udtræden af afdelingen baseret på forudsætningen om, at investeringen holdes i syv år.

ÅOP i afdeling Stock Pick, der er vist i tabellen nedenfor, ligger ved udgangen af 2013 på et væsentligt lavere niveau i forhold til 2012, hvilket især er en følge af den øgede formue i afdelingen.

ÅOP ultimo	2012	2013	Forskel
Afdeling Stock Pick	3,44	2,44	- 1,00

Fondsbørsmeddelelser i 2013

Dato	Meddelelse
25. januar	Forsinkelse af indre værdi grundet tekniske problemer
18. februar	Regnskabsmeddelelse
18. februar	Årsrapport 2012
19. februar	Indkaldelse til generalforsamling
20. februar	Opdateret prospekt
8. marts	Forløb af generalforsamling
29. august	Halvårsrapport 2013
2. september	Opdateret prospekt og central investorinformation
18. november	Opdateret prospekt
18. november	Ny afdeling Stock Pick II Akkumulerende
5. december	Finanskalender 2014
9. december	Tegning i ny afdeling Stock Pick II Akkumulerende