

ÅRSRAPPORT 2015

INVESTERINGSFORENINGEN
FUNDAMENTAL INVEST

INDHOLD

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Økonomiske omgivelser i 2015	6
Forventninger til 2016	8
Risici og risikostyring	9
Foreningsforhold	12
Ledelsen	12
Samfundsansvar	14
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	15
Påtegninger	16
Ledelsespåtegning	16
Den uafhængige revisors erklæringer	17
Beretning og årsregnskab: 1. januar – 31. december 2015	19
Information om indhold i afdelingernes beretning og regnskaber	20
Anvendt regnskabspraksis	22
Afdeling Stock Pick	
Beretning	24
Resultatopgørelse, balance & noter	27
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	
Beretning	32
Resultatopgørelse, balance & noter	35
Fællesnote	38

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 2015 og forventningerne til udviklingen i 2016, som har haft eller ventes at få en indflydelse på afkastudviklingen. Endvidere beskrives de generelle risici og foreningens risikostyring.

I afsnittet for de enkelte afdelinger indgår en beskrivelse af afdelingens profil samt afdelingens beretning og regnskab for 2015.

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.

FORENINGSOPLYSNINGER

Forening

Investeringsforeningen Fundamental Invest
Badstuestræde 20, 1209 København K
Telefon: 38 14 66 00

Hjemmeside: www.fundamentalinvest.dk
E-mail: fi@invest-administration.dk
CVR-nr.: 25 70 96 75
Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.130
Stiftet: 9. oktober 2000
Hjemsted: Københavns Kommune
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

Bestyrelse

Søren Søgaard (formand)
Preben Stenkjær (næstformand)
Bertil Wogensen
Michael Hovard Ekman

Investeringsforvaltningselskab

Invest Administration A/S
Badstuestræde 20, 1209 København K
Telefon: 38 14 66 00

Rådgiver

Fundamental Fondsmæglerselskab A/S
Staktoften 3, 2950 Vedbæk
Telefon: 39 90 37 00

Revisor

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab
Osvold Helmuths 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

LEDELSESBERETNING

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2015 i den form, hvori den vil blive forelagt til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 15. marts 2016.

I 2015 fik afdelingerne Stock Pick og Stock Pick II Akkumulerende afkast på henholdsvis 55,4% og 54,8%. Afdelingerne benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks i 2015 steg med 30,8%. Afkastene levede dermed mere end op til den forventning om positive afkast, der var ved indgangen til 2015. Med afkastet placerer afdeling Stock Pick sig som nummer 2, og afdeling Stock Pick II Akkumulerende som nummer 3 i 2015, i Morningstars kategori for danske aktier, der omfatter 35 afdelinger. Afdeling Stock Pick placerer sig i top på 3-års sigt. Endvidere placerede afdeling Stock Pick sig som nummer 1 blandt samtlige 10.428 fonde i Morningstar set over en 3-årig periode.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast, men det ændrer ikke ved tilfredsheden med det resultat, der blev opnået i 2015. Afkastet er opgjort efter, at afdelingerne har afholdt de løbende administrationsomkostninger.

Michael Voss, Fundamental Fondsmæglerselskab A/S, der er foreningens rådgiver, modtog i 2015 førstepræmien af Lippers Fund Awards 2015 for afdeling Stock Pick i kategorien 3-års afkast, danske aktier.

Det regnskabsmæssige resultat i 2015 for foreningens afdeling Stock Pick blev et plus på 272,2 mio. kr og et meget tilfredsstillende afkast på 55,4%. Afdeling Stock Picks formue steg i året med 854,5 mio. kr. til 1.185,3 mio. kr. fra 330,8 mio. kr. ved udgangen af 2014.

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdeling Stock Pick II Akkumulerende, der blev etableret i december 2013, blev et plus på 117,7 mio. kr og et meget tilfredsstillende afkast på 54,8%. Afdeling Stock Pick II Akkumulerendes formue steg med 375,8 mio. kr. til 500,8 mio.kr. fra 125,0 mio. kr. ved udgangen af 2014.

Omkostningsprocenten kan opgøres til 1,59% i afdeling Stock Pick, der dermed fortsætter den positive udvikling. I 2014 lå omkostningsprocenten på 1,76%. Den Årlige Omkostning i Procent kan opgøres til 1,85% mod 2,07% i 2014. Den gunstige udvikling i omkostningsprocenten er ikke mindst en følge af den øgede formue. Omkostningsprocenten for afdeling Stock Pick II Akkumulerende er opgjort til 1,65% mod 2,60% i 2014, der omfattede afdelingens første regnskabsperiode, og den Årlige Omkostning i Procent til 1,93%. Den gunstige udvikling i omkostningsprocenten er ikke mindst en følge af den øgede formue, der også har bidraget til at reducere enkelte omkostningssatser.

Samlet har foreningen ultimo 2015 en formue på 1.686,0 mio. kr., svarende til en stigning på 1.230,3 mio. kr. i 2015. Driftsresultaterne har bidraget med 386,0 mio. kr. Der har i året været en betydelig nettotilgang til foreningen, med

Året i hovedoverskrifter

- I 2015 fik afdelingerne Stock Pick og Stock Pick II Akkumulerende afkast på henholdsvis 55,4% og 54,8%.
- Afkastene placerede afdeling Stock Pick som nummer 1 i Morningstars kategori 3 års-afkast, og henholdsvis nummer 2 og 3 i Morningstars kategori 1 års-afkast for danske aktier.
- Omkostningerne i afdeling Stock Pick er faldet fra 1,76% til 1,59%. I afdeling Stock Pick II Akkumulerende er omkostningsprocenten 1,65%.
- Betydelig forøgelse af foreningens formue fra 456 mio.kr. til 1.686 mio.kr.
- Behersket vækst i verdensøkonomien og moderat fremgang i Danmark.

en samlet nettoemission i afdeling Stock Pick på 654,3 mio. kr., og i afdeling Stock Pick II Akkumulerende på 262,6 mio. kr. Efter den ordinære generalforsamling den 17. marts 2015 blev der udloddet 70, 7 mio.kr. til investorerne i afdeling Stock Pick. Afdeling Stock Pick II Akkumulerende udlodder ikke udbytte.

Der er efter årsskiftet ikke indtruffet begivenheder, der 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%, 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.

Skat i akkumulerende afdeling

Beskatningsreglerne er baseret på medlemmer, der er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark. Oplysningerne er af generel karakter, hvorfor særregler og detaljer ikke omtales. Den skattemæssige behandling afhænger

af den enkelte investors situation og kan ændre sig fremover som følge af ændringer i lovgivningen eller investors forhold. For mere detaljeret information om individuelle skatteforhold henvises til medlemmets egne rådgivere.

Ved investering af personers frie midler beskattes gevinst og tab på foreningsandelene efter reglerne i aktieavancebeskatningsloven og personskatteoven og medregnes efter lagerprincippet. Lagerprincippet betyder årlig beskatning af såvel realiseret som urealiseret gevinst og fradrag for såvel realiseret som urealiseret tab. Gevinst og tab medregnes i kapitalindkomsten.

Foreningsandele kan erhverves for midler under virksomhedsordningen og gevinst og tab medregnes hvert år efter lagerprincippet. Afkastet indgår i virksomhedsindkomsten i henhold til reglerne i virksomhedsskatteoven.

Ved investering for pensionsmidler, f.eks. i tilknytning til en kapitalpension, ratepension, selvpension eller aldersopsparing, beskattes gevinst og tab på foreningsandele efter reglerne i pensionsafkastbeskatningsloven (PAL) og medregnes hvert år efter lagerprincippet. Afkastet beskattes med 15,3%.

Ved investering af almindelige selskabers og visse fondes midler, beskattes gevinst og tab på foreningsandele efter selskabsskatteoven eller fondsbeskatningsloven og medregnes hvert år efter lagerprincippet. Afkastet beskattes som selskabsindkomst med 22%. Fonde kan være omfattet af særlige fradragsregler.

Resultat, afkast og formue

	Resultat (mio. kr.)	Afkast (%)	Formue, ultimo 2015 (mio. kr.)
Afdeling Stock Pick	272,2	55,4	1.185,2
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	113,7	54,8	500,8

DE ØKONOMISKE OMGIVELSER I 2015

Med meget tilfredsstillende afkast i 2015 på henholdsvis 55,4% i afdeling Stock Pick og 54,8% i afdeling Stock Pick II Akkumulerende er forventningerne om et fortsat potentiale i de danske aktier blevet mere end opfyldt. Potentialet er realiseret på trods af, at forventningerne om en økonomisk fremgang i verdensøkonomien ikke blev fuldt indfriet i 2015, og at der i årets løb var stigende politisk uro.

Aktiemarkederne fik en god start på år 2015 med stigende aktiekurser frem til april, hvor det globale aktiemarked faldt med godt 2%, mens det atter steg i maj, og faldt igen i juni. Faldene blev primært udløst af politiske usikkerheder, hvor ikke mindst Ukraine og den græske økonomi, har haft hovedroller. Omvendt har en gradvis bedring af de amerikanske og europæiske økonomier samt en lempelig pengepolitik, og dermed lave renter, dannet grundlag for en positiv undertone for såvel det globale som det danske aktiemarked.

Forventningerne ved indgangen til 2015 om, at der var tegn på, at verdensøkonomien kunne være i langsom fremgang, og at pengepolitikken fortsat kunne bidrage med lave renter, som gav et godt udgangspunkt for at fortsætte den indtjeningsmæssige fremgang i virksomhederne, holdt således stik.

Igennem året steg det danske aktiemarked med 30,8% målt ved OMX København Totalindeks Cap, incl. udbyt-

ter. Af de enkelte aktiekategorier steg C20-indekset med 36%, mens Mid Cap-indekset og Small Cap-indekset steg med henholdsvis 46% og 30%.

I begyndelsen af året var en væsentlig årsag den europæiske centralbanks (ECB's) meddelelse om et QE-program på 1.100 mia. euro i forbindelse med mødet i ECB den 22. januar, hvilket fik renterne ned på et historisk lavpunkt, og EUR er blevet svækket yderligere overfor USD.

Endvidere havde det betydning, at der i februar blev etableret en form for våbenhvile og ro på situationen i Ukraine samt en midlertidig løsning på Grækenlands gældsproblemer.

Endvidere aftog presset mod den danske krone markant i slutningen af februar. Samtidig medvirkede udsigten til QE (tilførsel af likviditet) fra ECB til en styrkelse af markederne. I løbet af marts blev markedet yderligere hjulpet på vej af positive økonomiske nøgletal for den europæiske økonomi. I USA var nøgletallene af mere blandet karakter, hvilket blandt andet blev tillagt den styrkede amerikanske dollar.

Der var dog fortsat usikkerhed omkring den økonomiske situation i Grækenland og ustabilitet i forholdet mellem Ukraine og Rusland. Særligt uroen omkring Grækenland slog igennem i april og atter henimod slutningen af halvåret, hvilket resulterede i svækkede aktiemarkeder.

Kort om markederne i 2015

Aktiemarkederne

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter steg med 10,7%. Amerikanske aktier steg, målt ved S&P 500-indekset opgjort i danske kroner, med 13,22%. Emerging Markets Aktier, målt ved MSCI Emerging Free-indekset opgjort i danske kroner, faldt med 5,0%. Det europæiske aktieindeks, MSCI Europa, steg med 8,5% målt i danske kroner. Det danske aktieindeks OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter steg med 30,8%.

Obligationsmarkederne

Korte danske statsobligationer fik (målt ud fra J.P. Morgan danske obligationsindeks 1-3) et afkast på 0,5%. For emerging markets obligationer (målt ud fra J. P. Morgan Emerging Markets obligationer (Hedged)) blev afkastet 0,3%.

Valutamarkederne

Den danske krone faldt med 0,2% i forhold til EUR og med 11,5% i forhold til USD.

I sensommeren faldt aktiemarkedene, men vendte atter i oktober, hvor den amerikanske centralbank, Federal Reserve, udkød en ellers delvist ventet renteforhøjelse, ECB signalerede lavere renter end hidtil ventet, og den kinesiske centralbank sænkede renten. Endvidere var der en positiv start på regnskabssæsonen for 3. kvartal i USA.

I gennem hele 2015 var der forventninger om, at den amerikanske økonomi kunne begrunde en snarlig amerikansk renteforhøjelse, mens det blev diskuteret, om ECB var tilstrækkelig ekspansiv i sin pengepolitik. De modsatrettede tendenser i den amerikanske og europæiske pengepolitik svækkede euroen og den danske krone overfor den amerikanske dollar. I løbet af 2015 blev euroen svækket med 10%. Dermed er euroen de seneste to år blevet svækket med knap 21% i forhold til den amerikanske dollar. ECB sænkede i december den toneangivne rente fra -0,2% til -0,3% og annoncerede samtidigt, at opkøbsprogrammet fortsætter fra oprindeligt frem til september 2016 til marts 2017, eller om nødvendigt endnu længere.

I løbet af året steg de tyve største selskaber, C20-indekset, med 36%, Mid Cap-indekset med 46% og Small Cap-indekset med 30%. I de forløbne 9 år, siden Mid Cap- og Small Cap-indeksene blev etableret, er C20-indekset steget med 130%, Mid Cap-indekset med 8% og Small Cap-indekset faldet med 47%.

Afdelingerne følger en aktiv investeringsstrategi på investering i danske aktier, hvor foreningens rågiver ser et potentiale. Med den betydelige tilgang, der har været til foreningen, er porteføljernes andel af investeringer i større danske aktieselskaber blevet forøget, hvilket har bidraget positivt til afkastene i 2015.

Det er især foreningens positioner i Bavarian Nordic, Genmab, Pandora og RTX, der trækker årets afkast op, mens foreningens beholdninger i A.P. Møller, North Media, Roblon, Lollands Bank og Skjern Bank er de eneste, der har givet negative afkast i år.

FORVENTNINGER TIL 2016

Ved indgangen til 2016 er der tegn på, at verdensøkonomien kan være i en langsom, men ujævn fremgang i 2016. Pengepolitikken i de betydende økonomier kan gennem fortsat lave rentesatser bidrage til vækst i verdensøkonomien. Økonomisk vækst og lave renter er generelt et godt udgangspunkt for de fleste virksomheder, hvilket kan skabe et positivt grundlag for at fortsætte den indtjeningsmæssige fremgang i virksomhederne.

Med de seneste års kursstigninger er det danske aktiemarked fortsat ikke prisfastsat billigt i et historisk perspektiv, men det rummer stadig muligheder på selskabsniveau, særligt hvis de økonomiske bedringer, der er tegn på i USA og i Europa, herunder Danmark, slår igennem. En udvikling, der understøttes af aktuelt lave renter og lav inflation. Det skaber grundlag for en forventning om for et positivt afkast i 2016, om end på et væsentligt lavere niveau end de foregående år.

De europæiske lande forventes at opleve en moderat positiv økonomisk vækst godt hjulpet af, at EUR er blevet svækket betydeligt i forhold til USD. ECB har sænket sin

rente og genbekræftet sin vilje til at understøtte økonomien via massiv likviditetsudpumpning gennem opkøb af obligationer.

De danske virksomheder har vist en pæn fremgang i indtjeningen, hvilket forklarer de danske aktiers merperformance i forhold til de store europæiske markeder. Det forventes, at de danske selskaber fortsat vil nyde godt af den opadgående vækst i verdensøkonomien.

For afdelingerne i Fundamental Invest er det forventningen, at begge afdelinger opnår et positivt afkast i 2016.

Generelt er de væsentligste risikofaktorer for de finansielle markeder, herunder det danske aktiemarked, fortsat begivenheder, der kan skabe usikkerhed om vækstforløbet, herunder såvel politiske som økonomiske forhold, eksempelvis stigende inflation, en væsentlig forværring af samarbejdet i EU og nye geopolitiske spændinger, en økonomisk opbremsning i emerging markets-landene samt manglende styrke i den økonomiske vækst.

Forventningerne til fremtiden er baseret på rådgivers aktuelle billede af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne, sådan som de er forelagt ledelsen. 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 historiske 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, idet 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.

Der er forskellige risikofaktorer, der påvirker en porteføljes investeringer. Nogle risici påvirker primært aktieafdelinger. Netop fordi risikofaktorerne ikke er ens for alle investeringer, og almindeligvis skaber forskellige 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.

Det gælder både på tidspunktet for investeringen og løbende i opsparingsperioden. Sammensætningen ens investeringer er en af de væsentligste risici at håndtere

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

som investor. I det følgende er primært fokuseret på risici knyttet til aktieafdelinger, herunder:

- 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 tidshorisonten for investeringen/opsparingen skal være. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer kun sjældent vel-egnede.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risikoelementer omfatter f.eks. risikoen på aktiemarkedene. 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. Forenin-

gens 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 indskyd-ergarantiordningen.

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 investeringsforvaltnings-selskabet 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 jævnlige 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 generalforsamlingsvalgte 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% i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. 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 re-

guleringsmæssige 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 afdelings 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 investeringsforeningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul, der betyder, at der er risiko for, at indskuddet på produktet kan tabes helt eller delvist, og at produkttypen ikke er vanskelig at gennemskue. Ud over den gule kategori findes en grøn og en rød kategori.

FORENINGSFORHOLD

Ledelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 17. marts 2015 blev Bertil Wogensen, Preben Stenkjær og Michael Hovard Ekmann genvalgt.

Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Søren Søgaard som formand og Preben Stenkjær som næstformand. Bestyrelsen har afholdt 8 møder i 2015. Foreningens aftalestruktur er uændret i 2015.

På generalforsamlingen blev Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab, genvalgt som foreningens revisor.

Bestyrelsen har fokus på foreningens omkostninger og kan med tilfredshed konstatere, at der i 2015 er opnået en yderligere reduktion i omkostningsprocenten.

Centrale investorinformationer

I løbet af året har der været en række opdateringer, blandt andet som følge af den øgede formues betydning for omkostningsprocenten. Den centrale investorinformation er et tosidet dokument for hver afdeling, 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.

Bestyrelsen

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

Bestyrelsesmedlemmerne

	Alder	Nuværende valg periode udløber	Indtrådt i bestyrelsen
Søren Søgaard (formand)	51	2016	2006
Preben Stenkjær (næstformand)	63	2017	2013
Bertil Wogensen	60	2016	2006
Michael Hovard Ekmann	53	2016	2013

Ledelsen

Bestyrelsesformand Søren Søgaard

Ansættelsessted: Intertrust (Denmark) A/S

Bestyrelsesmedlem: Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management og Global Reach Aviation A/S

Øvrige hverv: Endvidere qua sit virke i Intertrust (Denmark) A/S ledelseshverv i følgende danske aktieselskaber: Aligap A/S og Delia A/S

Næstformand Preben Stenkjær

Direktionsposter: Direktør i PS Management & Co.

Øvrige hverv: Partner i ACTA Corporate Finance (M&A)

Bestyrelsesmedlem Bertil Wogensen

Næstformandsposter: Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management

Direktionsposter: Direktør i Kommentra ApS

Bestyrelsesmedlem Michael Hovard Ekmann

Ansættelsessted: SimCorp A/S

Formandsposter: Bestyrelsesformand for R & H A/S

Bestyrelsesmedlem: Cura Gruppen A/S, Cura Gruppen Management A/S, Cura Handicap A/S, Cura Pleje A/S, Cura Pleje Midtjylland A/S og Cura Resources A/S

Direktionen

Administrerende direktør Preben Iversen

Ansættelsessted: Invest Administration A/S

Bestyrelsesmedlem: InvesteringsFondsBranchen samt FundCollect A/S

Direktør Niels Erik Eberhard

Ansættelsessted: Invest Administration 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 2015 har foreningen alene haft afdelinger, der investerer i danske aktier.

Fund Governance

Fund Governance er et sæt anbefalinger fra InvesteringFondsBranchen 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 aktionærernes 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 stemmeafgivelse 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 markedsførings tiltag i samråd med for-

eningens 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 nyttegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Aftale om prisstillelse i markedet

Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i blandt andet Nasdaq 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% 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 2015.

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 23. februar 2016

Direktion:

Invest Administration A/S

Preben Iversen

Niels Erik Eberhard

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 årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2015, omfattende den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, 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 de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset at denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger 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 årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

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

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 årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

København, den 23. februar 2016.

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsautoriseret revisor

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor

BERETNING OG ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2015

INFORMATION OM INDHOLD I BERETNING OG ÅRSREGNSKAB FOR AFDELINGERNE

Sådan læses beretning og årsregnskab

De enkelte afdelinger af Investeringsforeningen Fundamental Invest aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for begge afdelinger inden for de rammer, som lovgivningen og bestyrelsen har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en mere omkostnings-effektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for begge afdelinger i rapporten. Det anbefales, at afsnittene læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Beretning og årsregnskab for den enkelte afdeling er struktureret således, at der for hver afdeling 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 og performance, beskrives. Performance opgøres ved at sammenligne og vurdere afdelingens afkast i forhold til det eventuelle sammenligningsindeks, benchmark, der er fastlagt for afdelingen.

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, fordelingen af aktiverne i porteføljen på f.eks. geografiske områder 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 et årsregnskab for den enkelte afdeling. Årsregnskabet består af tre elementer: En resultatopgørelse, en balance og et sæt noter.

Resultatopgørelsen viser årets indtægter og omkostninger. Indtægterne kan f.eks. være obligationsrenter og 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. Eksempelvis værdien af aktie- eller obligationsbeholdningen 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 den enkelte afdeling. 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 de enkelte afdelinger følger en fællesnote, der indeholder en beskrivelse af bestyrelses- og revisionshonorarer samt en opgørelse over skattemæssigt 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 2014. Da afdelingerne ikke har haft investeringer i udenlandske værdipapirer eller valuta, er afsnit herom dog taget ud af beskrivelsen

Resultatopgørelsen

Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter modtagne renter. Udbytter 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 er fratrukket udlodningen. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger. Er den samlede udlodning negativ overføres den til fremførelse i senere års udlodning. Udlovningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10%.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes gennemsnitlige formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes § 23.

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 udlovningsregulering, således at de udlovningspligtige beløb er korrigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengeomærkede instrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler. 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.

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 investorenes 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 1/7 del af det aktuelle maksimale emissionstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent), idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

Benchmarkafkast i procent: Hverken afdeling Stock Pick eller afdeling Stock Pick II Akkumulerende benytter benchmark.

AFDELING STOCK PICK

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis sine midler i aktier optaget til notering på Nasdaq Copenhagen A/S. I investeringerne indgår såvel aktier i C20-selskaber og andre Large Cap-selskaber som aktier i mindre og mellemstore selskaber. De to sidsnævnte segmenter udgør en relativt større andel af porteføljen, end disse segmenter udgør af Totalindekset. 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 porteføljestyring 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 indeks 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 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 2015

Det regnskabsmæssige resultat i 2015 for afdeling Stock Pick blev et plus på 272,2 mio. kr. Afdelingen opnåede et afkast på 55,4% i 2015, hvilket placerer afdelingen som nummer to i forhold til andre danske investeringsforeningers afdelinger med danske aktier. Afdelingen benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks, målt ved OMX København Totalindeks Cap, i samme periode steg med 30,8%.

Afdelingens formue steg fra 330,8 mio. kr. til 1.185,3 mio. kr. Formuen var ved begyndelsen af året fordelt med 37,8% i Small-Cap aktier, 30,4% i Mid Cap-aktier og 22,5% i Large Cap-aktier, og 9,3% i kontanter. Ved udgangen af året var fordelingen henholdsvis 17,9%, 25,5%, 44,9% og 11,7%. Den øgede andel af Large Cap-aktier er en følge af stigende aktiekurser og tilkøb af aktier. Alle kategorier gav pæne afkast i året, særligt aktier i de store og mellemstore selskaber.

Udviklingen i det absolutte afkast har levet op til forventningerne ved årets begyndelse om et positivt afkast, der byggede på en formodning om, at den økonomiske vækst og virksomhedernes tidligere trimning til lavkonjunktur kunne give grundlag for et positivt aktiemarked. Den generelle økonomiske udvikling er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen.

I årets løb var det især foreningens positioner i Genmab, RTX, Per Aarsleff, Pandora, Bavarian Nordic og Simcorp, der trak afkastet op. Omvendt trak positionerne i Lollands Bank, North Media og Skjern Bank afkastet ned. I forbindelse med udbyttebetaling og emissioner er der løbende foretaget tilpasninger i porteføljerne, hvor blandt andet positioner i Auriga og Zealand er blevet solgt fra, og der er blevet købt op i selskaberne Pandora, Novo Nordisk, TK Development og B&O.

Afdeling Stock Pick har i 2015 haft et positivt driftsresultat på 272,2 mio. kr. samt et salg af foreningsandele (nettoemissioner) på 652,6 mio. kr. Efter den ordinære gene-

ralforsamling i marts 2015 blev der udbetalt 70,7 mio. kr. til afdelingens investorer i udbytte. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2015 udloddes 17,4% i udbytte, svarende til kr. 17,40 pr. andel af kr. 100. For 2014 blev der udloddet 28,80 kr. pr. andel.

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 2015", "Forventninger til 2016" samt "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risikofaktorer" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne", herunder den selskabsspecifikke risiko.

Afdelingen investerer såvel i aktier i C20-selskaber og andre Large Cap-selskaber som aktier i mindre og mellemstore selskaber. De to sidstnævnte segmenter udgør en relativt større andel af porteføljen, end disse segmenter udgør af Totalindekset. De mindre og mellemstore 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 2016

De fundamentale forhold omkring den økonomiske vækst og virksomhedernes indtjening og prisfastsættelse giver grundlag for en forventning om et moderat positivt aktiemarked i 2016. Der kan dog også i 2016 imødeses betydelige kursudsving.

Kursudviklingen på det danske aktiemarked er præget af flere forhold, herunder udviklingen på de europæiske og globale aktiemarkeder. Det vurderes, at der fortsat er et potentiale i danske aktier. Danske selskaber kan nyde gavn af en økonomisk fremgang i såvel Danmark som Europa og USA. En fremgang, der blandt andet understøttes af lave renter.

Afdeling Stock Pick følger en aktiv investeringsstrategi for investering i aktier optaget til handel på Nasdaq Copenhagen A/S. I investeringerne indgår såvel aktier i C20-selskaber og andre Large Cap-selskaber som aktier i mindre og mellemstore selskaber. De to sidstnævnte segmenter udgør en relativt større andel af porteføljen, end disse segmenter udgør af Totalindekset.

For selskaberne i Mid- og Small Cap-kategorien ses der fortsat afkastmuligheder gennem fokus på overtagelseskandidater, samt selskaber i en særlig turnaround situation, der samtidig handler til en relativ lav prisfastsættelse. Generelt handles flere af aktierne i Mid Cap- og Small Cap-kategorien fortsat til en lavere prisfastsættelse end de større aktier, hvorfor foreningen fortsat ser et potentiale blandt flere af disse selskaber. En lav værdiansættelse er ikke et entydigt signal om positive perioder forude, men det afspejler, at der kan ligge et positivt afkastpotentiale.

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 aktiemarkederne, hvor de i årsrapportens generelle afsnit om "Forventninger til 2016" nævnte usikkerhedsmomenter kan få betydning.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2015", "Forventninger til 2016" 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 perspekt, der kan hentes på www.fundamentalinvest.dk.

ÅRSREGNSKAB - AFDELING STOCK PICK

Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret	
Udbyttebetalende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio	1,49
ÅOP	1,85

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Bavarian Nordic	10,0%
2	Genmab	9,2%
3	Pandora	8,2%
4	Vestas	7,3%
5	Bang & Olufsen	4,7%
6	RTX	4,3%
7	Zealand Pharma	4,0%
8	DFDS	3,4%
9	Danske Bank	3,3%
10	Novo Nordisk	2,7%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2015

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Hovedtal i mio. kr					
Årets nettoresultat	-3,2	3,7	52,0	69,6	272,2
Investorenes formue inkl. udlodning	21,5	32,3	192,6	330,8	1.185,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	25,9	35,3	123,6	168,0	436,8
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	82,91	91,36	155,78	196,86	271,35
Udlodning pr. andel	5,75	7,00	7,30	28,80	17,40
Årets afkast i pct.	-15,33	16,84	83,00	32,00	55,42
Sharpe Ratio ¹⁾	-0,46	-0,32	1,01	1,16	1,49
Standardafvigelse ¹⁾	19,31	20,04	18,08	16,81	17,36
Omkostningsprocent	4,37	2,94	2,06	1,76	1,59
Omsætningshastighed	1,39	0,77	0,44	0,18	0,04
ÅOP	5,17	3,44	2,44	2,07	1,85
Benchmark					
Intet					

Bemærk: ¹⁾ Investeringsprofilen ændrede sig i 2011. 3 års Sharpe Ratio og Standardafvigelse er henholdsvis 2,41 og 14,12.

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
Renteindtægter	0	0
Udbytter	7.309	2.263
1 I alt renter og udbytter	7.309	2.263
Kapitalandele	277.672	72.815
2 Handelsomkostninger	-84	-185
I alt kursgevinster og -tab	277.588	72.630
I alt indtægter	284.897	74.893
3 Administrationsomkostninger	-12.588	-5.227
Resultat før skat	272.309	69.666
4 Skat	-67	-30
Årets nettoresultat	272.242	69.636
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	272.242	69.636
Formuebevægelser	28.779	-670
Til disposition	301.021	68.966
5 Til rådighed for udlodning	76.418	48.480
Overført til formuen	224.603	20.486

Balance, ultimo

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
Aktiver		
Indestående i depotselskab	141.701	33.427
I alt likvide midler	141.701	33.427
Noterede aktier fra danske selskaber	1.044.652	298.536
Noterede aktier fra udl. selskaber	0	0
6 I alt kapitalandele	1.044.652	298.536
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.717	0
I alt andre aktiver	2.717	0
7 Aktiver i alt	1.189.070	331.963
Passiver		
8 Investorernes formue	1.185.260	330.751
9 Skyldige omkostninger	3.810	1.212
I alt anden gæld	3.810	1.212
Passiver i alt	1.189.070	331.963

Noter

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
1 Renter og udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	7.309	2.263
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	0
	7.309	2.263
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	1.125	525
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.041	-340
Handelsomkostninger ved løbende drift	84	185

NOTE (1.000 kr.)	2015		2014	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	141	0	109
Revisionshonorar til revisorer	17	24	0	44
Andre honorarer til revisorer	5	4	0	0
Markedsføringsomkostninger	2.073	118	890	27
Gebyrer til depotselskab	698	18	420	11
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	8.231	0	3.004	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	945	0	557	0
Øvrige omkostninger	56	258	0	165
I alt opdelte administrationsomkostninger	12.025	563	4.871	356
I alt administrationsomkostninger		12.588		5.227

Noter

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
4 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	67	30
	67	30
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	7.309	2.263
Regulering til kontantprincip (udbytter)	0	0
Ikke refunderbar udbytteskatter	-67	-165
Kursgevinst til udlodning	52.985	51.898
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-12.588	-5.227
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Nordiske Aktier (Etik Invest)	0	381
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	28.686	-696
Udlodning overført fra sidste år	93	26
	76.418	48.480
Heraf foreslået udlodning	-76.003	-48.387
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-415	-93
	0	0
6 Kapitalandele		
Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.		
NOTE (pct.)	2015	2014
7 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,9	89,9
Øvrige finansielle instrumenter	12,1	10,1
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 30,8% placeret i Sundhedspleje, 25,1% Industri, 17,6% i Forbrugsgoder, 13,3% i den finansielle sektor, 8,6% i Informationsteknologi og 4,6% i andre sektorer.

Noter

NOTE (1.000 kr.)	2015		2014	
	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formueværdi 2015 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2014 (stk.)	Formueværdi 2014 (1.000 kr.)
8 Investorenes formue				
Investorenes formue, primo	1.680.111	330.751	1.236.200	192.577
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-48.387		-9.024
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-22.288		-1.956
Tilgang ved fusion		0	83.875	16.140
Emission i året	2.775.889	672.927	818.190	144.255
Indløsning i året	-88.000	-20.263	-458.154	-80.967
Emissionstillæg		1.279		272
Indløsningsfradrag		40		158
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-1.041		-340
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-28.686		696
Overført til udlodning fra sidste		-93		-26
Overførsel af udlodning til næste år		415		93
Foreslået udlodning		76.003		48.387
Overført fra resultatopgørelsen		224.603		20.486
I alt investorenes formue	4.368.000	1.185.260	1.680.111	330.751

Note (1.000 kr.)	2015		2014	
9 Skyldige omkostninger				
Skyldige omkostninger			3.810	1.212
			3.810	1.212

10 Hoved- og nøgletal

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

AFDELING STOCK PICK II AKKUMULERENDE

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis sine midler i aktier optaget til notering på Nasdaq Copenhagen A/S. I investeringerne indgår såvel aktier i C20-selskaber og andre Large Cap-selskaber som aktier i mindre og mellemstore selskaber. De to sidsnævnte segmenter udgør en relativt større andel af porteføljen, end disse segmenter udgør af Totalindekset. 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 indeks for det danske aktiemarked, men fokuserer alene på kurspotentialer 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, der er en akkumulerende afdeling, henvender sig til virksomhedsskatteordningen, men er åben for alle investorer. Det skal dog bemærkes, at der gælder særlige skatteregler.

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 2015

Det regnskabsmæssige resultat i 2015 for afdeling Stock Pick II Akkumulerende blev et plus på 113,7 mio. kr. Afdelingen opnåede et afkast på 54,8% i 2015, hvilket placerer afdelingen som nummer tre i forhold til andre danske investeringsforeningers afdelinger med danske aktier. Afdelingen benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks i Københavns Totalindeks Cap i samme periode steg med 30,8%.

Afdelingens formue steg fra 125,0 mio. kr. til 500,8 mio. kr. Formuen var ved begyndelsen af året fordelt med 37,8% i Small-Cap aktier, 30,4% i Mid Cap-aktier og 22,5% i Large Cap-aktier, og 9,3% i kontanter. Ved udgangen af året var fordelingen henholdsvis 18,2%, 25,5%, 45,5% og 10,8%. Den øgede andel af Large Cap-aktier er en følge af stigende aktiekurser og tilkøb af aktier. Alle kategorier gav pæne afkast i halvåret, særligt aktier i de store og mellemstore selskaber.

Udviklingen i det absolutte afkast har levet op til forventningerne ved årets begyndelse om et positivt afkast, der byggede på en formodning om, at den økonomiske vækst og virksomhedernes tidligere trimning til lavkonjunktur kunne give grundlag for et positivt aktiemarked. Den generelle økonomiske udvikling er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen.

I årets løb var det især foreningens positioner i Genmab, RTX, Per Aarsleff, Pandora, Bavarian Nordic og Simcorp, der trak afkastet op. Omvendt trak positionerne i Lollands Bank, North Media og Skjern Bank afkastet ned. I forbindelse med udbyttebetaling og emissioner er der løbende foretaget tilpasninger i porteføljerne, hvor blandt andet positioner i Auriga og Zealand er blevet solgt fra, og der er blevet købt op i selskaberne Pandora, Novo Nordisk, TK Development og B&O.

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende har i 2015 haft et positivt driftsresultat på 113,7 mio. kr. samt et salg af foreningsandele (nettoemissioner) på 261,9 mio. kr. Afdelingen er akkumulerende og udbetalte derfor ikke udbytte i 2015, ligesom bestyrelsen ikke indstiller til udlodning for 2015.

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 2015", "Forventningerne til 2016" samt "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risikofaktorer" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne", herunder den selskabsspecifikke risiko.

Afdelingen investerer såvel i aktier i C20-selskaber og andre Large Cap-selskaber som aktier i mindre og mellemstore selskaber. De to sidsnævnte segmenter udgør en relativt større andel af porteføljen, end disse segmenter udgør af Totalindekset. De mindre og mellemstore 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 stemningskift 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 2016

De fundamentale forhold omkring den økonomiske vækst og virksomhedernes indtjening og prisfastsættelse giver grundlag for en forventning om et moderat positivt aktiemarked i 2016. Der kan dog også i 2016 imødeses betydelige kursudsving.

Kursudviklingen på det danske aktiemarked er præget af flere forhold, herunder udviklingen på de europæiske

og globale aktiemarkeder. Det vurderes, at der fortsat er et potentiale i danske aktier. Danske selskaber kan nyde gavn af en økonomisk fremgang i såvel Danmark som Europa og USA. En fremgang, der blandt andet understøttes af lave renter.

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende følger en aktiv investeringsstrategi for investering i aktier optaget til handel på Nasdaq Copenhagen A/S. I investeringerne indgår såvel aktier i C20-selskaber og andre Large Cap-selskaber som aktier i mindre og mellemstore selskaber. De to sidsnævnte segmenter udgør en relativt større andel af porteføljen, end disse segmenter udgør af Totalindekset.

For selskaberne i Mid- og Small Cap-kategorien ses der fortsat afkastmuligheder gennem fokus på overtagelseskandidater, samt selskaber i en særlig turnaround situation, der samtidig handler til en relativ lav prisfastsættelse. Generelt handles flere af aktierne i Mid Cap- og Small Cap-kategorien fortsat til en lavere prisfastsættelse end de større aktier, hvorfor foreningen fortsat ser et potentiale blandt flere af disse selskaber. En lav værdiansættelse er ikke et entydigt signal om positive perioder forude, men det afspejler, at der kan ligge et positivt afkastpotentiale.

For afdeling Stock Pick II Akkumulerende er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Der må dog generelt forudses et turbulent og dermed usikkert år på aktiemarkederne, hvor de i årsrapportens generelle afsnit om "Forventninger til 2016" nævnte usikkerhedsmomenter kan få betydning.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2015", "Forventninger til 2016" 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 II AKKUMULERENDE

Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	-
ÅOP	1,93

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Bavarian Nordic	10,0%
2	Genmab	9,4%
3	Pandora	8,1%
4	Vestas	7,6%
5	Bang & Olufsen	4,8%
6	RTX	4,3%
7	Zealand Pharma	4,0%
8	DFDS	3,5%
9	Danske Bank	3,3%
10	Novo Nordisk	2,7%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2015

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

	2014 ¹⁾	2015
Hovedtal i mio. kr		
Årets nettoresultat	21,4	113,7
Investorenes formue inkl. udlodning	125,0	500,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	93,0	240,7
Nøgletal		
Indre værdi pr. andel, kr.	134,44	208,04
Udlodning pr. andel	-	-
Periodens afkast i pct.	34,44	54,75
Sharpe Ratio ¹⁾	-	-
Standardafvigelse ¹⁾	-	-
Omkostningsprocent	2,27	1,65
Omsætningshastighed	0,26	0,09
ÅOP	2,60	1,93
Benchmark		
Intet		

Bemærk: ¹⁾ Afdelingen er under 3 år. Afdelingen er stiftet 29. oktober 2013.

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014 ¹⁾
Renteindtægter	0	0
Udbytter	3.203	595
1 I alt renter og udbytter	3.203	595
Kapitalandele	116.798	22.992
2 Handelsomkostninger	-102	-80
I alt kursgevinster og -tab	116.696	22.912
I alt indtægter	119.899	23.507
3 Administrationsomkostninger	-5.662	-2.063
Resultat før skat	114.237	21.444
4 Skat	-498	-93
Årets nettoresultat	113.739	21.351
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	113.739	21.351
Formuebevægelser	0	0
Til disposition	113.739	21.351
Til rådighed for udlodning	0	0
Overført til formuen	113.739	21.351

Bemærk: ¹⁾ For perioden 12. december 2013 - 31. december 2014

Balance, ultimo

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
Aktiver		
Indestående i depotselskab	55.082	12.064
I alt likvide midler	55.082	12.064
Noterede aktier fra danske selskaber	446.255	113.408
5 I alt kapitalandele	446.255	113.408
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.041	0
I alt andre aktiver	1.041	0
6 Aktiver i alt	502.378	125.472
Passiver		
7 Investorernes formue	500.757	125.020
8 Skyldige omkostninger	1.621	452
I alt anden gæld	1.621	452
Passiver i alt	502.378	125.472

Noter

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
1 Renter og udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.203	595
	3.203	595
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	532	276
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-430	-196
Handelsomkostninger ved løbende drift	102	80

NOTE (1.000 kr.)	2015		2014	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	59	0	41
Revisionshonorar til revisorer	17	10	0	26
Andre honorarer til revisorer	0	2	0	0
Markedsføringsomkostninger	903	51	459	6
Gebyrer til depotselskab	324	7	145	3
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.591	0	961	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	537	0	326	0
Øvrige omkostninger	52	109	23	73
I alt opdelte administrationsomkostninger	5.424	238	1.914	149
I alt administrationsomkostninger		5.662		2.063

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
4 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	498	93
	498	93

Noter

5 Kapitalandele

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

NOTE (pct.)	2015	2014
-------------	------	------

6 Aktiver

Fordeling af finansielle instrumenter

Børsnoterede finansielle instrumenter

Øvrige finansielle instrumenter

88,8 90,4
11,2 9,6

100,0 100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 30,7% placeret i Sundhedspleje, 25,5% Industri, 17,4% i Forbrugsgoder, 13,4% i den finansielle sektor, 8,6% i Informationsteknologi, og 4,4% i andre sektorer.

	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formueværdi 2015 (1.000 kr..)	Cirkulerende andele 2014 (stk.)	Formueværdi 2014 (1.000 kr.)
7 Investorenes formue				
Investorenes formue, primo	929.944	125.020	0	0
Emission i året	1.510.056	267.736	969.944	108.211
Indløsning i året	-33.000	-5.825	-40.000	-4.780
Emissionstillæg		505		425
Indløsningsfradrag		12		9
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-430		-196
Overført fra resultatopgørelsen		113.739		21.351
I alt investorenes formue	2.407.000	500.757	929.944	125.020

NOTE (1.000 kr.)	2015	2014
------------------	------	------

8 Skyldige omkostninger

Skyldige omkostninger

1.621 452

1.621 452

9 Hoved- og nøgletal

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

Fællesnoter

NOTE

1 Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2015 udgør t.kr. 200. I 2014 udgjorde beløbet t.kr. 150. 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.)	2015	2014
------------------	------	------

2 Revisionshonorar

Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:

Lovpligtig revision	68	67
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	11	0
Andre ydelser end revision	0	0
	79	67

3 Fordeling af udlodning

	Afdeling Stock Pick
Udlodning i kr. pr. andel	17,40
Aktieindkomst	100,00%

4 Væsentlige aftaler

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

Noter

NOTE

De Årlige omkostninger i Procent (ÅOP)

De Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP) er en kombination af de årlige driftsomkostninger i en afdeling 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 2015 på et væsentligt lavere niveau i forhold til 2014, hvilket især er en følge af den øgede formue i afdelingen.

ÅOP ultimo	2014	2015	Forskel
Afdeling Stock Pick	2,07	1,85	-0,22
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	2,60	1,93	-0,67

Fondsbørsmeddelelser i 2015

Dato	Meddelelse
27. januar	Forventede udbytter for 2014
29. januar	Præcisering af forventede udbytter for 2014
17. februar	Årsrapport 2013
18. februar	Opdateret prospekt
24. februar	Indkaldelse til generalforsamling
17. marts	Forløb af generalforsamling
17. april	Forsinkelse af indre værdi
11. maj	Forsinkelse af indre værdi
1. juli	Forsinkelse af indre værdi
13. august	Forsinkelse af indre værdi
17. august	Forsinkelse af indre værdi
18. august	Halvårsrapport 2015
19. august	Opdateret prospekt
19. august	Ny central investorinformation for Stock Pick II Akkumulerende
20. august	Ændring i ledelsen i Invest Administration A/S
23. september	Forsinkelse af indre værdi
23. oktober	Forsinkelse af indre værdi
23. november	Forsinkelse af indre værdi
23. november	Finanskalender 2016
1. december	Opdateret prospekt

Investeringsforeningen
Fundamental Invest
Badstuestræde 20
1209 København K
www.fundamentalinvest.dk