

ÅRSRAPPORT 2016

INVESTERINGSFORENINGEN
FUNDAMENTAL INVEST

INDHOLD

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

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

Ledelseshverv er anført i fællesnoten

Investeringsforvaltningsselskab

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
Osvald 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

Generalforsamling

Investeringsforeningen Fundamental Invest afholder ordinær generalforsamling onsdag den 28. marts 2017, kl. 16, på Radisson Blu Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 0 København S

Finanskalender

Årsrapport 2016	27. februar 2017
Generalforsamling	28. marts 2017
Halvårsrapport 2017	22. august 2017

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	
Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2016	3
Forventninger til 2017	4
Risici og risikostyring	4
Samfundsansvar	6
Andre oplysninger	6
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	7
Den uafhængige revisors erklæringer	8
Beretning og årsregnskab:	
1. januar - 31. december 2016	10
Afdeling Stock Pick	
Beretning	11
Resultatopgørelse, balance og noter	12
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	
Beretning	14
Resultatopgørelse, balance og noter	15
Fællesnote	
Ledelsen	17
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	17
Bestyrelses- og revisionshonorar	17
Anvendt regnskabspraksis	18

LEDELSESBERETNING

Året i hovedoverskrifter

- Igen i år et meget tilfredsstillende afkast, 7,0 pct. og 6,6 pct. i de to afdelinger mod markedets 3,3 pct.
- Stock Pick-strategien har nu over en flerårig horisont vist sin styrke og vundet international anerkendelse.
- Afkastet var primært drevet af investeringerne i Genmab, RTX, DFDS, Schouw og Pandora.
- Vækstudsigterne i verdensøkonomien giver grundlag for forventning om endnu et positivt aktieår i 2017.

Afdelingernes resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Formue, ultimo 2016 (mio. kr.)	Forslag til ud- bytter for 2016 (kr. pr. andel)
Afdeling Stock Pick	75,5	6,96	1.201,1	20,30
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	33,6	6,55	526,9	-
I alt	109,1		1.728,0	

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 28. marts 2017.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens to afdelinger blev under ét på kr. 109,1 mio. i 2016 mod kr. 385,9 mio. året forinden. Begge de to afdelinger Stock Pick og Stock Pick II Akkumulerende, der investerer i danske aktier, gav endnu en gang et afkast helt oppe i toppen af branchen. Set over en årrække har foreningens afdelinger leveret i særklasse markedets bedste afkast og er da også belønnet med adskillige internationale priser for sine resultater.

Foreningens samlede formue steg i 2016 med 2,5 pct. til kr. 1.728,0 mio. ved udgangen af året. Formuestigningen er et udtryk for tilvækst i form af årets afkast, samt at nyemissioner har oversteget indfrielse.

Udbytter for 2016

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte i Afdeling Stock Pick som angivet i oversigten. Udlodningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodninger, beregnet ud fra renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Afdeling Stock Pick II Akkumulerende er, som navnet

angiver, akkumulerende og udbetaler ikke udbytte. Hele årets afkast forbliver i afdelingen som værdistigning.

De finansielle markeder i 2016

Den økonomiske udvikling

Ved indgangen til 2016 var der bekymring for, om den økonomiske vækst, der havde bragt verdensøkonomien ud af finanskrisens recessionsår, igen var på vej nedad. Det smittede af på stemningen på de finansielle markeder, som startede 2016 med markante fald på aktiemarkedene.

Selv om væksten, og navnlig vækstforventningerne for de kommende år, i løbet af året er kommet op igen, er væksten fortsat skrøbelig, og forventningerne om rentestigninger er flere gange blev skudt ud i fremtiden. Centralbankerne verden over har gennem året forsøgt at bidrage til væksten ved at føre en meget lempelig pengepolitik med lave styringsrenter og massive opkøb af obligationer.

Økonomien er globalt langsomt på vej opad, men der er store regionale forskelle, idet navnlig USA blandt de industrialiserede lande har haft højere økonomisk vækst og begyndende rentestigninger, hvorimod Europa set under ét har det sværere med store regionale forskelle.

Europa har været præget af en lang række udfordringer fra store forskelle mellem økonomien i Sydeuropa og Nordeuropa og et handlingssvækket EU, som har haft store vanskeligheder med både flygtninge- og migrantsituationen, den økonomiske udvikling og den folkelige tilslutning i mange medlemslande.

Mens den amerikanske centralbank gradvist er ved at påbegynde en normalisering af de lave styringsrenter, er de fortsat negative i Europa. Tilmed har renterne på europæiske statsobligationer i lange perioder været negative. Generelt er det dog vurderingen, at renten overalt vil være gradvist for opadgående som følge af, at den ligeledes gradvise økonomiske vækst allerede er ved at vise sig i form af stigende inflation.

Aktiemarkedet

2016 blev et år med store kursudsving, og de europæiske markeder og herunder det danske var endnu en gang blandt de svageste på det globale marked, mens både det amerikanske marked og emerging markets udviste pæne stigninger. Under ét steg de globale aktiemarkeder med omkring 10 pct. målt i DKK.

Det danske aktiemarked reagerede parallelt med de internationale markeder, der startede året negativt med store kursfald, men det rettede sig gradvist gennem året og navnlig mod årets slutning. Året var også præget af en meget uensartet kursudvikling for mange af de større aktier. Navnlig aktier som Novo Nordisk og Novozymes skuffede og oplevede store to-cifrede procentuelle kursfald, ligesom børsintroduktionen af Nets skuffede. Omvendt har en meget cyklisk aktie som AP Møller-Mærsk i andet halvår oplevet store kursstigninger, ligesom en række mindre aktier, som foreningen har i sin portefølje, er steget betydeligt.

På den politiske front kom særligt to begivenheder til at dominere i 2016, hhv. Storbritanniens Brexit-afstemning og det amerikanske præsidentvalg. Begge begivenheder fik et anderledes udfald end forventet. I begge tilfælde var de umiddelbare markedsreaktioner negative, men aktiemarkederne stabiliserede sig hurtigt igen, selv om der fortsat ligger en usikkerhed omkring virkningerne af den britiske udmeldelse af EU og omkring den økonomiske politik og handelspolitik, den nye amerikanske regering forventes at føre.

Foreningens udvikling

Foreningens to afdelinger voksede en smule gennem 2016. Afdeling Stock Pick voksede fra kr. 1.185 mio. ved årets start til kr. 1.201 mio. ved udgangen af året. De tilsvarende tal for Afdeling Stock Pick Akkumulerende er kr. 501 mio. og kr. 527 mio. Stigningen i formuen er resultatet af det positive afkast fratrukket det udbetalte udbytte i 2016 og tillagt nettoemissionerne gennem året.

Begge afdelinger har haft en stabil fordeling gennem året med omkring 19 pct. i small cap aktier, 26 pct. i mid cap, 54 pct. i large cap og 1 pct. i kontant. Beholdningssammensætningen på enkeltaktier er for de ti største positioners vedkommende gengivet i afdelingsbeskrivelserne. Gennem året er bl.a. Zealand Pharma, Danske Bank og Novo Nordisk solgt fra, mens der er købt op i bl.a. Per Aarsleff, Bavarian Nordic, Alk Abello og DSV.

Forventninger til 2017

Optimismen og den positive udvikling i de økonomiske indikatorer peger ved indgangen til 2017 på et positivt år for aktier. Det danske aktiemarked viste sig i 2016 meget resistent overfor kriser, og markedsforventningerne blev styrket af begyndende økonomisk vækst, en styrket amerikansk dollar, større forbrugsløst og fortsat lave renter. Samlet ventes det at danne grobund for et år med et positivt afkast på det danske aktiemarked og et afkast i porteføljerne på niveau med den generelle markedsudvikling.

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 risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med

Afdelingernes generelle profil

Afdeling	Stiftet	Investerer i	Risikoindeks
Afdeling Stock Pick	2004	Danske børsnoterede aktier	6
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	2013	Danske børsnoterede aktier	6

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 indikatoren (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. Risikoindekatoren 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 af ens investeringer er en af de væsentligste risici at håndtere 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 aktieafdelinger 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 tilstræber at 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 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 foreningens hjemmeside.

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 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 reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

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.

Samfundsansvar

Etisk regelsæt

Foreningen har fastlagt et regelsæt for sit samfundsansvar i forbindelse med investeringerne. Det følger i høj grad de retningslinier, som er fastlagt internationalt i regi af FN, UN Global Compact.

Udgangspunktet er, at foreningens investeringer følger de love og etiske regelsæt, som gælder i de enkelte lande. Foreningen investerer ikke i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler, fastsat af nationale myndigheder eller internationale organisationer med dansk tiltrædelse, herunder FN, eller er omfattet af en handelsblokade vedtaget af FN eller EU og tiltrådt af Danmark.

Foreningens investeringsrådgiver følger løbende såvel porteføljen som nye investeringsmuligheder for at identificere, hvis der måtte være forhold, der ikke er i overensstemmelse med regelsættet.

Opstår sådanne sager, tages der i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver stilling til, om en investering skal afhændes. Der har ikke i 2016 været sager, hvor et selskab er afhændet.

Udøvelse af stemmeret

Foreningen har endvidere fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på en virksomheds generalforsamling i de tilfælde, hvor det efter en konkret vurdering kan medvirke til at opfylde foreningens mål.

Som hovedregel vurderes indstillinger til generalforsamlingen fra en virksomheds bestyrelse at tjene investorenes og selskabets interesser, men er kontroversielle forhold til behandling, vurderes sagen i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver. Der har ikke i 2016 været sådanne sager.

Andre oplysninger

Særlige begivenheder

Der er ikke siden årets udgang indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsregnskabet. Der er heller ikke konstateret særlige forhold eller usikkerhed vedrørende indregning og måling i årsregnskabet.

Foreningens drift

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrationselskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftalepartier i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som anført i fællesnoten til regnskabet. De kompetencer og videnressourcer, foreningen har til rådighed, vurderes som nødvendige og tilstrækkelige for at sikre foreningens fremtidige resultater, drift og udvikling.

Aflønning

Foreningen har ingen ansatte, idet driften som anført varetages af Invest Administration A/S. Fsva. omtale af lønpolitik for administrationselskabets ansatte henvises til årsrapporten for Invest Administration A/S. Bestyrelsens honorar fastsættes af generalforsamlingen og er redegjort for i regnskabets fællesnote.

Bestyrelsens ledelseshverv fremgår af fællesnote.

Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2016.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger 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 2017

Direktion:

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse:

Investeringsforeningen Fundamental Invest

Michael Hovard Ekmann
formand

Preben Stenkjær
næstformand

Bertil Wogensen

Søren Søgaard

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen Fundamental Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling, vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i aktier (benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes

finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede aktier, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

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 mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistente med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 23. februar 2017

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 2016

AFDELING STOCK PICK

Investeringsområde og -profil

Afdeling Stock Pick investerer fortrinsvis i aktier, som er noteret på Nasdaq Copenhagen A/S, herunder såvel i store virksomheder som i mindre og mellemstore virksomheder. Aktierne udvælges efter en stockpicking strategi, som tilstræber at udvælge virksomheder med et stærkt potentiale, så der kan præsteres et tilfredsstillende afkast af investeringerne over tiden. Afdelingen fokuserer ikke på et benchmark eller på en særlig branchevægtning af porteføljen, men tilstræber en veldiversificeret portefølje på mindst 25 selskaber.

Afkast og resultat

Afdeling Stock Pick opnåede et, i forhold til forventningerne, meget tilfredsstillende afkast på 7,0 pct. i 2016 og levede dermed op til forventningerne ved årets start om et positivt afkast. Til sammenligning er det generelle danske aktiemarked målt ved OMXC Cap steget med 3,2 pct. Afdelingens formue steg i året fra kr. 1.185 mio. til kr. 1.201 mio. Formuen var ved årets udgang fordelt med henholdsvis 19 pct. i small cap aktier, ca. 26 pct. i mid cap og 54 pct. i large cap. Kontantandelen udgjorde 1 pct. Det positive afkast i året var primært drevet af investeringerne i Genmab, RTX, DFDS, Schouw og Pandora. Omvendt trak aktierne Bavarian Nordic, Zealand Pharma, Novo Nordisk og Torm ned.

Markedsudvikling i 2016

2016 blev et omskifteligt år, der startede med store kursfald som følge af global recessionsfrygt, men sluttede mere optimistisk med forventninger om økonomisk vækst og indtjeningsfremgang i virksomhederne. Endvidere blev aktiemarkedene meget urolige gennem året og rystet af overraskende begivenheder som den engelske Brexit-afstemning og det amerikanske præsidentvalg. Uroen fik centralbankerne til at udskyde ellers ventede renteforhøjelser, og det var medvirkende til at genskabe roen på aktiemarkedene.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i danske aktier og er dermed eksponeret til såvel den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder som den specifikke udvikling i rækken af selskaber her i Danmark. Det danske aktiemarked er præget af forholdsvis få store selskaber og en række mindre selskaber, og mulighederne for diversifikation er mere begrænset end på større markeder. Afdelingen er placeret i risikokategori 6 på skalaen fra 1 til 7. Selvom danske aktier er noteret i danske kroner, har selskaberne typisk en international forretning og er dermed eksponeret til valutamarkederne derigennem. Afdelingen har oftest fokus på større positioner i en mindre række udvalgte selskaber.

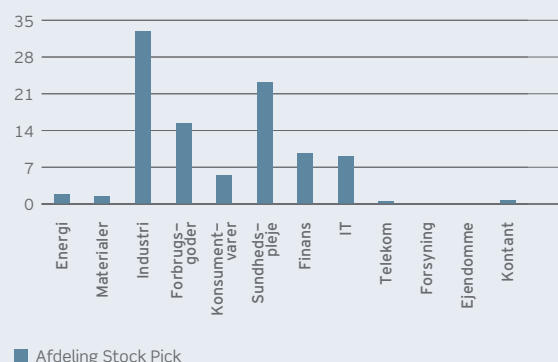
Forventninger til 2017

2017 imødeses med rimelig fortrøstning. Aktiemarkedet viste sig i 2016 meget resistent overfor kriser, og herudover observeres en begyndende vækst, stigende amerikansk dollar, større forbrugslust og stadig lave renter, hvilket forventes at danne grobund for et år med et positivt afkast på vore danske aktier på niveau med den generelle markedsudvikling.

Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret / Stiftet	2004
Udbyttebetalende - Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio	2,04
ÅOP	1,85

Porteføljens sammensætning ultimo december 2016



Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Bavarian Nordic	10,5%
2	Pandora	10,0%
3	Vestas	9,0%
4	Genmab	9,0%
5	RTX	5,1%
6	Bang & Olufsen	4,8%
7	DFDS	4,4%
8	DSV	3,8%
9	Per Aarsleff B	3,4%
10	ALK-Abello B	3,4%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

Kursudvikling (indekset 12 måneder)



AFDELING STOCK PICK - ÅRSREGNSKAB

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

	2016	2015	2014	2013	2012
Hovedtal i mio. kr.					
Årets nettoresultat	75,5	272,2	69,6	52,0	3,7
Investorerne formue inkl. udlodning	1.201,1	1.185,3	330,8	192,6	32,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	444,6	436,8	168,0	123,6	35,3
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	270,15	271,35	196,86	155,78	91,36
Udlodning pr. andel	20,30	17,40	28,80	7,30	7,00
Årets afkast i pct.	6,96	55,42	32,00	83,00	16,84
Sharpe Ratio	2,04	1,49	1,16	1,01	-0,32
Standardafvigelse	15,04	17,36	16,81	18,08	20,04
Omkostningsprocent	1,52	1,59	1,76	2,06	2,94
Omsætningshastighed	0,28	0,04	0,18	0,44	0,77
ÅOP	1,85	1,85	2,07	2,44	3,44
Benchmark					
Intet					

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Udbytter		14.594	7.309
I alt renter og udbytter	1	14.594	7.309
Kapitalandele		79.912	277.672
Handelsomkostninger	2	-946	-84
I alt kursgevinster og -tab		78.966	277.588
I alt indtægter		93.560	284.897
Administrationsomkostninger	3	-18.076	-12.588
Resultat før skat		75.484	272.309
Skat	4	-31	-67
Årets nettoresultat		75.453	272.242
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		75.453	272.242
Formuebevægelser		-4.050	28.779
Til disposition		71.403	301.021
Til rådighed for udlodning	5	90.612	76.418
Overført til formuen		-19.209	224.603

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Aktiver			
Indestående i depotselskab		5.510	141.701
I alt likvide midler		5.510	141.701
Noterede aktier fra danske selskaber		1.176.550	1.044.652
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		21.582	0
I alt kapitalandele	6	1.198.132	1.044.652
Andre tilgodehavender		41	2.717
Mellemværende vedr. handelsafvikling		7.456	0
I alt andre aktiver		7.497	2.717
Aktiver i alt	7	1.211.139	1.189.070
Passiver			
Investorerne formue	8	1.201.054	1.185.260
Skyldige omkostninger	9	4.250	3.810
Mellemværende vedr. handelsafvikling		5.835	0
I alt anden gæld		10.085	3.810
Passiver i alt		1.211.139	1.189.070

AFDELING STOCK PICK - NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	13.690	7.309
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	904	0
	14.594	7.309

Note 2 Handelssomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	1.332	1.125
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-386	-1.041
Handelssomkostninger ved løbende drift	946	84

Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	227	0	141
Revisionshonorar til revisorer	15	17	17	24
Andre honorarer til revisorer	0	0	5	4
Markedsføringsomkostninger	5	21	2.073	118
Gebyrer til depotselskab	615	18	698	18
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	15.469	0	8.231	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	1.210	0	945	0
Øvrige omkostninger	47	432	56	258
I alt opdeltede administrationsomkostninger	17.361	715	12.025	563
I alt administrationsomkostninger	18.076		12.588	

Note 4 Skat

(1.000 kr.)	2016	2015
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	31	67
	31	67

Note 5 Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2015
Renter og udbytter	14.594	7.309
Ikke refunderbare udbytteskatter	-31	-67
Kursgevinst/tab til udlodning	98.175	52.985
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.076	-12.588
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.465	28.686
Udlodning overført fra sidste år	415	93
I alt til rådighed for udlodning brutto	90.612	76.418
Heraf foreslået udlodning	-90.252	-76.003
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-360	-415
	0	0

Note 6 Kapitalandele

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

Note 7 Aktiver

(pct.)	2016	2015
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	87,9
Øvrige finansielle instrumenter	1,1	12,1
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 33,1 pct. placeret i Industri, 23,3 pct. i Sundhedspleje, 15,5 pct. i Forbrugsgoder, 9,7 pct. i den finansielle sektor, 9,1 pct. i Informationsteknologi, 5,6 pct. i Konsumtvarer og 3,7 pct. i andre sektorer.

Note 8 Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formueværdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formueværdi 2015 (1.000 kr.)
Investorernes formue, primo	4.368.000	1.185.260	1.680.111	330.751
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-76.003		-48.387
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-5.707		-22.288
Emission i året	581.903	148.292	2.775.889	672.927
Indløsning i året	-504.000	-126.372	-88.000	-20.263
Emissionstillæg		274		1.279
Indløsningsfradrag		243		40
Handelssomkostninger ved emission/indløsning		-386		-1.041
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.465		-28.686
Overført til udlodning fra sidste år		-415		-93
Overførsel af udlodning til næste år		360		415
Foreslået udlodning		90.252		76.003
Overført fra resultatopgørelsen		-19.209		224.603
I alt investorernes formue	4.445.903	1.201.054	4.368.000	1.185.260

Note 9 Skyldige omkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Skyldige omkostninger	4.250	3.810
	4.250	3.810

Note 10 Hoved- og nøgletal

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

AFDELING STOCK PICK II AKKUMULERENDE

Investeringsområde og -profil

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende investerer fortrinsvis i aktier, som er noteret på Nasdaq Copenhagen A/S, herunder såvel i store virksomheder som i mindre og mellemstore virksomheder. Aktierne udvælges efter en stockpicking strategi, som tilstræber at udvælge virksomheder med et stærkt potentiale, så der kan præsteres et tilfredsstillende afkast af investeringerne over tiden. Afdelingen fokuserer ikke på et benchmark eller på en særlig branchevægtning af porteføljen, men tilstræber en veldiversificeret portefølje på mindst 25 selskaber.

Afkast og resultat

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende opnåede et, i forhold til forventningerne, meget tilfredsstillende afkast på 6,6 pct. i 2016 og levede dermed op til forventningerne ved årets start om et positivt afkast. Til sammenligning er det generelle danske aktiemarked målt ved OMXC Cap steget med 3,2 pct. Afdelingens formue steg i året fra kr. 501 mio. til kr. 527 mio. Formuen var ved årets udgang fordelt med henholdsvis 19 pct. i small cap aktier, ca. 26 pct. i mid cap og 54 pct. i large cap. Kontantandelen udgjorde 1 pct. Det positive afkast i året var primært drevet af investeringerne i Genmab, RTX, DFDS, Schouw og Pandora. Omvendt trak aktierne Bavarian Nordic, Zealand Pharma, Novo Nordisk og Torm ned.

Markedsudvikling i 2016

2016 blev et omskifteligt år, der startede med store kursfald som følge af global recessionsfrygt, men sluttede mere optimistisk med forventninger om økonomisk vækst og indtjeningsfremgang i virksomhederne. Endvidere blev aktiemarkederne meget urolige gennem året og rystet af overraskende begivenheder som den engelske Brexit-afstemning og det amerikanske præsidentvalg. Uroen fik centralbankerne til at udskyde ellers ventede renteforhøjelser, og det var medvirkende til at genskabe roen på aktiemarkederne.

Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i danske aktier og er dermed eksponeret til såvel den generelle udvikling på de internationale aktiemarkeder som den specifikke udvikling i rækken af selskaber her i Danmark. Det danske aktiemarked er præget af forholdsvis få store selskaber og en række mindre selskaber, og mulighederne for diversifikation er mere begrænset end på større markeder. Afdelingen er placeret i risikokategori 6 på skalaen fra 1 til 7. Selvom danske aktier er noteret i danske kroner, har selskaberne typisk en international forretning og er dermed eksponeret til valutamarkederne derigennem. Afdelingen har oftest fokus på større positioner i en mindre række udvalgte selskaber.

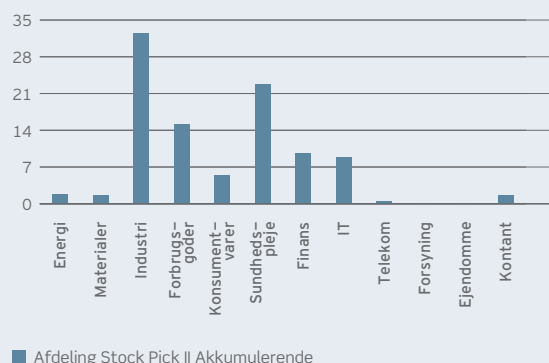
Forventninger til 2017

2017 imødeses med rimelig fortrøstning. Aktiemarkedet viste sig i 2016 meget resistent overfor kriser, og herudover observeres en begyndende vækst, stigende amerikansk dollar, større forbrugslust og stadig lave renter, hvilket forventes at danne grobund for et år med et positivt afkast på vore danske aktier på niveau med den generelle udvikling.

Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Børsnoteret / Stiftet	2013
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,78
ÅOP	1,91

Porteføljens sammensætning ultimo december 2016



Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Bavarian Nordic	10,3%
2	Pandora	9,9%
3	Genmab	8,9%
4	Vestas	8,8%
5	RTX	5,1%
6	Bang & Olufsen	4,7%
7	DFDS	4,3%
8	DSV	3,7%
9	Per Aarsleff B	3,4%
10	ALK-Abello B	3,4%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2016

Kursudvikling (indekset 12 måneder)



— Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

AFDELING STOCK PICK II AKKUMULERENDE - ÅRSREGNSKAB

Hoved- og nøgletal de seneste 3 år for Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

	2016	2015	2014 ¹⁾
Hovedtal i mio. kr.			
Årets nettoresultat	33,6	113,7	21,4
Investorerne formue inkl. udlodning	526,9	500,8	125,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	237,7	240,7	93,0
Nøgletal			
Indre værdi pr. andel, kr.	221,67	208,04	134,44
Udlodning pr. andel	-	-	-
Årets afkast i pct.	6,55	54,75	34,44
Sharpe Ratio ²⁾	1,78	-	-
Standardafvigelse ²⁾	14,45	-	-
Omkostningsprocent	1,57	1,65	2,27
Omsætningshastighed	0,31	0,09	0,26
ÅOP	1,91	1,93	2,60
Benchmark			
Intet			

 Bemærk: ¹⁾ Afdelingen er stiftet 29. oktober 2013.

²⁾ Tallene for 2016 er 3-års gennemsnit.

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Udbytter		6.328	3.203
I alt renter og udbytter	1	6.328	3.203
Kapitalandele		36.648	116.798
Handelsomkostninger	2	-449	-102
I alt kursgevinster og -tab		36.199	116.696
I alt indtægter		42.527	119.899
Administrationsomkostninger	3	-8.026	-5.662
Resultat før skat		34.501	114.237
Skat	4	-890	-498
Årets nettoresultat		33.611	113.739
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		33.611	113.739
Formuebevægelser		0	0
Til disposition		33.611	113.739
Til rådighed for udlodning		0	0
Overført til formuen		33.611	113.739

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2015
Aktiver			
Indestående i depotselskab		9.199	55.082
I alt likvide midler		9.199	55.082
Noterede aktier fra danske selskaber		510.659	446.255
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		9.460	0
I alt kapitalandele	5	520.119	446.255
Andre tilgodehavender		18	1.041
Mellemværende vedr. handelsafvikling		3.205	
I alt andre aktiver		3.223	1.041
Aktiver i alt	6	532.541	502.378
Passiver			
Investorerne formue	7	526.908	500.757
Skyldige omkostninger	8	1.824	1.621
Mellemværende vedr. handelsafvikling		3.809	0
I alt anden gæld		5.633	1.621
Passiver i alt		532.541	502.378

AFDELING STOCK PICK II AKKUMULERENDE - NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

Note 1 Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	5.932	3.203
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	396	0
	6.328	3.203

Note 2 Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Bruttohandelsomkostninger	595	532
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-146	-430
Handelsomkostninger ved løbende drift	449	102

Note 3 Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2015	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelse m.v.	0	98	0	59
Revisionshonorar til revisorer	15	8	17	10
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	2
Markedsføringsomkostninger	2	9	903	51
Gebyrer til depotselskab	277	8	324	7
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.672	0	3.591	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	706	0	537	0
Øvrige omkostninger	48	183	52	109
I alt opdeltede administrationsomkostninger	7.720	306	5.424	238
I alt administrationsomkostninger		8.026		5.662

Note 4 Skat

(1.000 kr.)	2016	2015
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	890	498
	890	498

Note 5 Kapitalandele

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

Note 6 Aktiver

(pct.)	2016	2015
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	88,8
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	11,2
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 33,1 pct. placeret i Industri, 23,2 pct. i Sundhedspleje, 15,5 pct. i Forbrugsgoder, 9,8 pct. i den finansielle sektor, 9,1 pct. i Informationsteknologi, 5,5 pct. i Konsumtvarer og 3,8 pct. i andre sektorer.

Note 7 Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formueværdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2015 (stk.)	Formueværdi 2015 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	2.407.000	500.757	929.944	125.020
Emission i året	237.000	47.467	1.510.056	267.736
Indløsning i året	-267.000	-54.974	-33.000	-5.825
Emissionstillæg		88		505
Indløsningsfradrag		105		12
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-146		-430
Overført fra resultatopgørelsen		33.611		113.739
I alt investorernes formue	2.377.000	526.908	2.407.000	500.757

Note 8 Skyldige omkostninger

(1.000 kr.)	2016	2015
Skyldige omkostninger	1.824	1.621
	1.824	1.621

Note 9 Hoved- og nøgletal

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

FÆLLESNOTE

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Michael Hovard Ekman

Ansættelsessted: SimCorp A/S

Bestyrelsesmedlem: Cura Clean A/S, Cura Gruppen A/S, Cura Gruppen Management A/S, Cura Handicap A/S, Cura Pleje A/S, Cura Resources A/S og R & H 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

Søren Søgaard

Ansættelsessted: Intertrust (Denmark) A/S

Formandsposter: Capital Four - Strategic Lending Fund K/S og LGT Holding Denmark ApS

Bestyrelsesmedlem: Delia A/S, Euralife ApS, Global Reach Aviation A/S, Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management og OK Team International

Direktionsposter: Delia A/S, Cemex Denmark ApS, JMY Invest ApS, OK Team International og Sulla ApS

Direktør

Niels Erik Eberhard

Ansættelsessted: Invest Administration A/S

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningen har indgået en række aftaler med samarbejdspartnere. Aftalerne er nærmere beskrevet i foreningens prospekt og gennemgås årligt af bestyrelsen og genforhandles i overensstemmelse hermed.

Aftale om depotbankfunktion

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvider samt om tilhørende kontrolgaver hertil.

Aftale om administration

Aftalen er indgået med Invest Administration A/S, der er et datterselskab af Lån & Spar Bank A/S, om foreningens drift og daglige ledelse.

Aftaler om markedsføring og formidling

Aftalen er indgået med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om markedsføring af foreningens beviser samt tilhørende rådgivning af foreningens investorer.

Aftale om investeringsrådgivning

Aftalen er indgået med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning og styring af foreningens værdipapirer, etc.

Aftale om prisstillelse i markedet

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om daglig prisstillelse af foreningens beviser i markedet samt på Nasdaq Copenhagen A/S.

Aftale om ejerbog

Aftalen er indgået med Computershare A/S om føring af foreningens fortegnelse over dens navnenoterede investorer.

Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2016 udgør t.kr. 325. I 2015 udgjorde beløbet t.kr. 200.

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

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2016	2015
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	55	68
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	11
Andre ydelser end revision	0	0
	55	79

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 2015.

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 anskaffelsværdien. 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 fremførsel i senere års udlodning. Udlovningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10 pct.

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 korigeret 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. 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. Finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen.

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 investorerens formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel: Det udbytte, der udbetales efter generalforsamlingen pr. andel. Udbyttet udgør mindst et beløb beregnet efter skattelovgivningens regler om minimumsudlodning som renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udlodningen er skattepligtig for investorer.

Årets afkast i procent: 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 omkostningsprocent (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.

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