

Årsrapport 2017

fundamental
INVEST

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 Ekmann (formand)
Bertil Wogensen (næstformand)
Preben Stenkjær
Søren Søgaard

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 Helmuhs 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 mandag den 23. april 2018 på Tivoli Hotel & Congress Center, Arni Magnussons Gade 2-4, 1577 København V.

Finanskalenderen

Årsrapport 2017	26. marts 2018
Generalforsamling	23. april 2018
Halvårsrapport 2018	21. august 2018

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2017.....	3
Forventninger til 2018.....	4
Risici og risikostyring	4
Andre forhold	5

Påtegninger

Ledelsespåtegning.....	6
Den uafhængige revisors påtegning.....	7

Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2017.....	9
------------------------------------	---

Afdeling Stock Pick

Beretning.....	10
Resultatopgørelse, balance og noter.....	11

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Beretning.....	13
Resultatopgørelse, balance og noter.....	14

Fællesnote

Ledelsen	16
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	16
Bestyrelses- og revisionshonorar	16
Anvendt regnskabspraksis.....	17

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- 2017 blev igen et år med en gunstig kursudvikling på det danske aktiemarked. For 2018 er udsigten stadig positiv, men risikoen er steget.
- Fremgang i økonomien forventes også at understøtte aktiekurserne i 2018.
- Renteniveauet er stigende i USA, men stabilt i Europa. Det forventes indtil videre ikke at svække økonomien.
- Politisk usikkerhed i verden og høj værdifastsættelse trækker ned.

Afdelingernes resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Formue primo 2017 (mio. kr.)	Formue ultimo 2017 (mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2017 (kr. pr. andel)
Stock Pick	50,95	5,17	1.201,05	1.501,55	20,20
Stock Pick II Akkumulerende	11,82	4,74	526,91	758,56	-
I alt	62,76		1.727,96	2.260,11	

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 23. april 2018.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens to afdelinger blev under ét på kr. 62,8 mio. i 2017, mod kr. 109,1 mio. året forinden. De to afdelinger Stock Pick og Stock Pick II Akkumulerende, der begge investerer i danske aktier, gav et afkast på 5,2 pct. og 4,7 pct. Aktieafkastet er en følge af den positive og stabile udvikling i samfundsøkonomien og i virksomhederne. Afkastet endte under markedsgennemsnittet, men set over en 5-årig horisont ligger Fundamental Invest stadig suverænt på branchens førsteplads.

Foreningens samlede formue steg i 2017 med 30,8 pct. til kr. 2.260,1 mio. ved udgangen af året. Formuestigningen er et udtryk for tilvækst i form af årets afkast samt emissioner til og med den 29. marts.

Stop for emission

Bestyrelsen besluttede i marts måned at stoppe for emission. Baggrunden var, at foreningen ikke måtte vokse sig så stor, at det ville blive vanskeligt at udføre porteføljestrategien, som i væsentlig grad fokuserer på små og mellemstore aktier. Stoppet har været i kraft resten af 2017, men der er fra 1. januar 2018 igen åbnet for emission af de andele, som er tilbagesolgt i løbet af 2017. Bestyrelsen følger sammen med rådgiver fortsat udviklingen tæt.

Udbytter for 2017

Bestyrelsen indstiller, at der udbetales udbytte i Afdeling Stock Pick som angivet i oversigten. Udloeningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodninger. Beregningen af udloeningen er sket på baggrund af renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udbyttet er allerede udbetalt efter reglerne om forlodsudlodning. 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 2017

Den økonomiske udvikling

Verdensøkonomien er i fremgang. Både USA, Europa og Kina har fremgang. Væksten i verdensøkonomien har ifølge OECD været på 3,6 pct. i 2017. OECD forventer, at væksten bliver lidt højere i 2018, men inflation og lønvækst er fortsat afdæmpet.

I USA har væksten gennem flere år været pæn. Det ventes understøttet af skattereformen, der sænker selskabsskatten til 21 pct. fra 35 pct. I Danmark er selskabsskatteprocenten til sammenligning 22 pct.

Her i Danmark, og i resten af Europa, går det også fremad, men i et lavere tempo. Væksten forventes understøttet af den europæiske centralbanks fortsat meget lempelige pengepolitik. I konjunkturforløbet er Europa dog stadig langt efter USA.

Aktiemarkedet

Aktiemarkedet fortsatte i 2017 den positive opadgående kursudvikling fra de foregående år. De danske aktier var igen i år blandt de bedste markeder, men oplevede i årets 4. kvartal en korrektion i markedet.

Set under ét blev 2017 gennemgående et godt år for investorerne med pæne stigninger i mange aktier på det danske marked.

Men 2017 bød også på negative begivenheder i flere selskaber. Pandora har gennem 2017 været udsat for betydelige kursfald, igangsat af en svag kommunikation fra ledelsen, suppleret af spekulativt salg i markedet. Virksomheden vurderes dog fortsat som sund og med et stort potentiale. Bavarian Nordic skuffede ligeledes gennem en meddelelse om, at virksomheden valgte at opgive udviklingen af et ellers lovende nyt lægemiddel. Også Vestas og Genmab gav skuffelser i løbet af året, men omvendt var der positive historier fra en lang række andre virksomheder bl.a. DSV, Novo Nordisk og B&O.

Den stigende værdiansættelse på aktiemarkedene kan dog vække bekymring. Fundamentet for kursudviklingen er den positive økonomiske udvikling, men også det fortsat meget lave renteniveau. Værdiansættelsen er gennem de senere år steget mere end udviklingen i virksomhedernes indtjening. Det kan betyde tilbageslag i aktiemarkedene, hvis den økonomiske vækst skuffer.

Foreningens udvikling

Afdelingerne blev ramt af kursfald i enkelte selskaber med en høj vægt i porteføljen. Primært Pandora, Genmab og Vestas. Det medførte et afkast under markeds gennemsnittet i 2017. Set over en længere tidshorizont har de to afdelinger dog stadig givet et meget betydeligt afkast. Over en 5-årig tidshorizont har Afdeling Stock Pick givet et akkumuleret samlet afkast på 318,3 pct. Det er fortsat branchens topresultat. Stock Pick II har endnu ikke eksisteret i 5 år og har dermed ikke en lige så lang track record.

Masser af hæder til Fundamental Invest

Fundamental Invest Stock Pick har i 2017 modtaget hele 4 hæderspriser. For andet år i træk fik vi prisen fra Morningstar i kategorien "Danske Aktier". Fra Dansk Aktionærforening fik vi for tredje år i træk prisen i kategorien "Aktier – høj risiko" og fra Thomson Reuters Lipper fik vi prisen for Bedste Danske Investeringsforening i såvel 3- som 5-års kategorien.

Forventninger til 2018

Der er vækst i verdensøkonomien og et tiltagende, om end kun svagt stigende, pres på inflationen. Selvom der ikke er forventninger om rentestigninger her i landet før om tidligst et år, vil tendensen nok være for opadgående.

Muligheden for en fortsat positiv udvikling på aktiemarkedene bliver udfordret af høje værdiansættelser og en stigende global politisk usikkerhed.

Samlet forventes derfor kun en moderat kursstigning i 2018.

Risici og risikostyring

Foreningens risiko styres gennem de rammer, der på afdelingsniveau er sat for beholdningssammensætningen og nøgletal for porteføljen. Rammerne fastlægges overordnet i vedtægterne, som fastlægges af generalforsamlingen, og er mere detaljeret angivet i prospektet, som fastlægges af bestyrelsen.

De nøgletal, som anvendes i risikostyringen, omfatter for aktieafdelinger typisk active share, tracking error og segmentfordeling. Nøgletallene er omtalt under regnskabet's fællesnoter.

Alle porteføljerne er aktivt forvaltede, dvs. at porteføljeforvalteren tager positioner med sigte på at opnå et højere afkast uden unødige risici.

Bestyrelsen udstyrer foreningens investeringsrådgiver med en instruks, og overholdelsen af denne følges på daglig basis af foreningens administrationselskab. En instruks er bestyrelsens konkrete anvisning til investeringsrådgiveren eller porteføljeforvalteren af, hvordan investeringerne skal sammensættes, og hvilke frihedsgrader investeringsrådgiveren eller porteføljeforvalteren har.

En afdeling forsynes altid med en samlet risikoinikator, som er et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker den laveste og 7 den højeste risiko. Beregningen bygger på standardafvigelsen på afdelingens indre værdi over en periode på 5 år. Har en afdeling ikke eksisteret i 5 år, anvendes repræsentative data i stedet. Risikoinikatoren kan således ændre sig over tiden. Ligeledes er historiske afkast ikke en indikator for fremtidige afkast. Som investor bør man derfor vælge sine investeringsbeviser efter den tidshorizont og risikovillighed, man har, og efter behov og indsigt søge investeringsrådgivning.

Erfaringsmæssigt er der større risiko indenfor denne tidshorizont på aktier end på obligationer, og som rettesnor er risikoen også større ved investering i udviklingslande end i den industrialiserede del af verden.

Som rettesnor ligger en afdeling med danske stats- og realkreditobligationer i de lave risikokategorier, afdelinger med kreditobligationer herunder high yield og emerging markets obligationer i de midterste risikokategorier, mens aktieafdelingerne typisk ligger i de høje risikokategorier. Under beskrivelsen af de enkelte afdelinger i årsrapporten er der en nærmere beskrivelse af den enkelte afdelings risici. De konkrete investeringsrammer og risikonøgletal er i enkeltheder gennemgået i foreningens prospekt.

Risici på aktier

Foreningen investerer i aktier, og her kan man typisk opdele risiciene i fire komponenter:

- markedsrisiko, som ofte følger den økonomiske udvikling i samfundet, f.eks. ved at virksomhedernes fremtidsudsigter altid er lysere i tider med højkonjunktur end under lavkonjunktur,
- selskabsrisiko, som knytter sig til den enkelte udsteders virksomhed,
- politisk risiko, som knytter sig til politiske og institutionelle forhold dér, hvor et selskab opererer, f.eks. ved at politiske indgreb overfor en virksomheds forretningsområde vil påvirke dens fremtidsudsigter, og
- valutarisiko, som opstår i tilfælde, hvor kursen på udstedelsesvalutaen ændrer sig i forhold til investors valuta, typisk DKK.

Operationelle risici

Herudover er man som investor afhængig af såkaldt operationel risiko, som kan optræde i flere former:

- strategirisici, som er en følge af det investeringsunivers og de frihedsgrader, som porteføljeforvalteren har i sin instruks. Det kan indebære, at afdelingens afkast kan afvige fra dens benchmark i større eller mindre grad,
- forvalterrisici, som er et udtryk for den risiko, der er ved porteføljeforvalterens udvælgelse af de aktier og obligationer, som indgår i por-

teføljen, f.eks. ved at vælge papirer som viser sig at få en dårlig kursudvikling, og

- administrative risici, som knytter sig til den administrative håndtering af foreningen, f.eks. tilfælde, der kan opstå i tilfælde af fejl og i værste fald svindel i forbindelse med depotbankens opbevaring af værdipapirerne.

Risici set for investor

Det er vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed. Derfor skal man som investor sammensætte sine investeringer ud fra egne præferencer og være bevidst om de risici, der er forbundet med ens investeringer. Det kan altid anbefales at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Andre forhold

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 har i 2017 fortsat løbende fulgt 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 2017 været sager, hvor et selskab er afhændet. Bestyrelsen har planlagt i løbet af 2018 at vurdere sit etiske regelsæt i forhold til den udvikling, der er sket på området.

Udøvelse af stemmeret

Foreningen har endvidere fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på en dansk 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 investorernes og selskabets interesser, men er kontroversielle forhold til behandling vurderes sagen i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver. Der har ikke i 2017 været sådanne sager.

Virksomhedsledelse

Foreningen har i sin forretningsorden og øvrige forretningsdokumentation fastlagt retningslinier for ledelsen og dens virke. Udgangspunktet er her de principper og standarder for god virksomhedsledelse, som er gældende som god ledelsespraksis.

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrations-selskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaleparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som gengivet i fællesnoten til regnskabet. De kompetencer og vidensressourcer, foreningen har til rådighed, vurderes som nødvendige og tilstrækkelige for at sikre forenin-

gens fremtidige resultater, drift og udvikling. Bestyrelsen har planlagt i løbet af 2018 at vurdere sine ledelsesforhold i forhold til de ledelsesanbefalinger, der er udarbejdet siden sidste gennemgang.

Aflønning

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

Særlige begivenheder

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

Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

Ledelsepåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2017.

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 26. marts 2018

Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse

Investeringsforeningen Fundamental Invest

Michael Hovard Ekmann
formand

Bertil Wogensen
næstformand

Preben Stenkjær

Søren Søgaard

Den uafhængige revisors påtegning

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 2017, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

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" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

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.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Fundamental Invest den 7. marts 2013 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 5 år frem til og med regnskabsåret 2017.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne 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 regnskaberne. Resultatet af vores revision

shandlinger, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i aktier (samlet 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 regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, 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.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige pris-kilder.

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

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 for nødvendig for at udarbejde regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskaberne 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 regnskaberne 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, om regnskaberne 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 regnskaberne.

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 regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlingerne 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 tilsideættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlingerne, 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 regnskaberne 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 regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begi-

venheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. 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 regnskaberne 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.

København, den 26. marts 2018

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 16615

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
MNE-nr. 35461

Årsregnskab

1. januar – 31. december 2017

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 tid. Afdelingen fokuserer ikke på et benchmark eller på en særlig branchevægtning af porteføljen, men tilstræber en veldiversificeret portefølje på mindst 25 selskaber.

Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret / Stiftet	2004
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,61
Indirekte handelsomkostninger	0,04

Afkast og resultat

Afdelingen nåede i 2017 et afkast på 5,2 pct. Da afdelingen blev ramt af kursfald i enkelte selskaber med en høj vægt i porteføljen medførte det imidlertid et afkast under markedsgennemsnittet. Afkastet følger en efterhånden længere årrække med flotte afkast og set over en 5-årig periode har afdelingen givet et samlet afkast på 322,3 pct.

Markedsudvikling i 2017

Den positive udvikling på de danske aktier fortsatte i 2017 og var drevet af en lang række selskaber, herunder DSV, Novo Nordisk, Chr. Hansen og Ørsted. Derimod har aktier som Vestas og A.P. Møller Mærsk haft en relativ svag kursudvikling, ligesom en række aktier, navnlig Pandora, Bavarian Nordic og Genmab, har skuffet. Samlet set var det danske aktiemarked igen i 2017 blandt de bedste aktiemarkeder i verden, målt på kursudviklingen i de enkelte markeder.

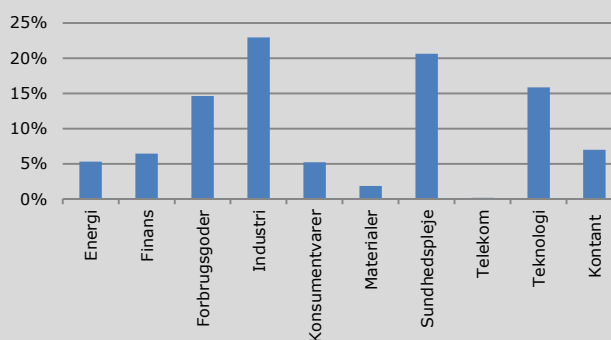
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i danske aktier og er dermed eksponeret mod 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 samt 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 hermed eksponeret mod valutamarkederne derigennem.

Forventninger til 2018

Der er moderate, men positive forventninger til de danske aktier i 2018. Økonomien udvikler sig positivt og centralbankerne forventes at fortsætte deres lempelige pengepolitik. Kursstigningerne på aktiemarkederne har i de senere år været større end selskabernes indtjening og det har medført en høj værdiansættelse. Samtidigt er den politiske risiko stigende. Derfor er der risiko for kurskorrektioner gennem 2018.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

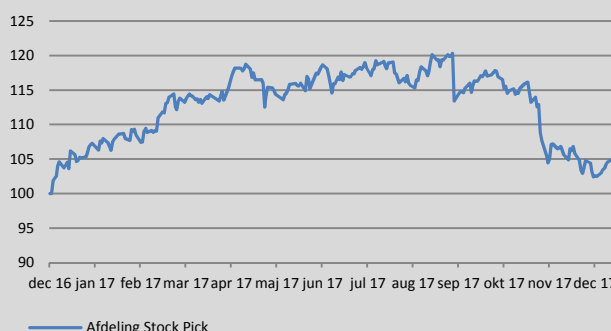


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Pandora	10,39%
2	Genmab	8,72%
3	RTX	5,67%
4	Bang & Olufsen	5,62%
5	Vestas	5,28%
6	Bavarian Nordic	4,57%
7	DSV	4,43%
8	FLSmidth	4,40%
9	ALK-Abelló	3,50%
10	Schouw & Co.	2,88%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Stock Pick – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2013	2014	2015	2016	2017
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	52,0	69,6	272,2	75,5	50,9
Investorerne formue inkl. udlodning	192,6	330,8	1.185,3	1.201,1	1.501,5
Cirkulerende andele (nominel værdi)	123,6	168,0	436,8	444,6	565,9
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	155,78	196,86	271,35	270,15	265,35
Udlodning pr. andel	7,30	28,80	17,40	20,30	20,20
Årets afkast i pct.	83,00	32,00	55,42	6,96	5,17
Sharpe ratio	1,01	1,16	1,49	2,04	1,94
Standardafvigelse	18,08	16,81	17,36	15,04	14,88
Omkostningsprocent	2,06	1,76	1,59	1,52	1,46
Omsætningshastighed	0,44	0,18	0,04	0,28	0,22
Benchmark					
Intet					

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Udbytter		14.594	23.007
I alt renter og udbytter	1	14.594	23.007
Kapitalandele		79.912	54.506
Handelsomkostninger	2	-946	-1.034
I alt kursgevinster og -tab		78.966	53.472
I alt indtægter		93.560	76.479
Administrationsomkostninger	3	-18.076	-24.502
Resultat før skat		75.484	51.977
Skat	4	-31	-1.030
Årets nettoresultat		75.453	50.947
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		75.453	50.947
Formuebevægelser		-4.050	2.952
Til disposition		71.403	53.899
Til rådighed for udlodning	5	90.612	114.850
Overført til formuen		-19.209	-60.951

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Aktiver			
Indestående i depotselskab		5.510	106.785
I alt likvide midler		5.510	106.785
Noterede aktier fra danske selskaber		1.176.550	1.353.797
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		21.582	48.144
I alt kapitalandele	6	1.198.132	1.401.941
Andre tilgodehavender		41	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling		7.456	1.884
I alt andre aktiver		7.497	1.884
Aktiver i alt	7	1.211.139	1.510.610
Passiver			
Investorerne formue	8	1.201.054	1.501.549
Skyldige omkostninger		4.250	5.630
Mellemværende vedr. handelsafvikling		5.835	3.431
I alt anden gæld		10.085	9.061
Passiver i alt		1.211.139	1.510.610

Afdeling Stock Pick – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2017
Noterede aktier fra danske selskaber	13.690	22.967
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	904	40
	14.594	23.007

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2017
Bruttohandelsomkostninger	1.332	1.863
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-386	-829
Handelsomkostninger ved løbende drift	946	1.034

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2017	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	227	0	234
Revisionshonorarer	15	17	15	26
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	5	21	0	2
Gebyrer til depotselskab	615	18	787	21
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	15.469	0	21.874	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	1.210	0	1.057	0
Øvrige omkostninger	47	432	55	431
I alt opdeltede administrationsomkostninger	17.361	715	23.788	714
I alt administrationsomkostninger		18.076		24.502

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2016	2017
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	31	1.030
	31	1.030

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2016	2017
Renter og udbytter	14.594	23.007
Ikke refunderbare udbytteskatter	-31	-1.030
Kursgevinst/tab til udlodning	98.175	114.423
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.076	-24.502
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.465	2.592
Udlodning overført fra sidste år	415	360
I alt til rådighed for udlodning brutto	90.612	114.850
Heraf foreslået udlodning	-90.252	-114.307
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-360	-543
	0	0

Note 6 - Kapitalandele

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

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2016	2017
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	92,8
Øvrige finansielle instrumenter	1,1	7,2
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 24,7 pct. placeret i Industri, 22,2 pct. i Sundhedspleje, 17,1 pct. i Teknologi, 15,7 pct. i Forbrugsgoder, 6,9 pct. i Finans og 13,4 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	4.368.000	1.185.260	4.445.903	1.201.054
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-76.003		-90.252
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-5.707		-18.148
Emission i året	581.903	148.292	1.649.835	479.779
Indløsning i året	-504.000	-126.372	-437.000	-122.167
Emissionstillæg		274		926
Indløsningsfradrag		243		239
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-386		-829
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.465		-2.592
Overført til udlodning fra sidste år		-415		-360
Overførsel af udlodning til næste år		360		543
Foreslået udlodning		90.252		114.307
Overført til resultatopgørelsen		-19.209		-60.951
I alt investorenes formue	4.445.903	1.201.054	5.658.738	1.501.549

Note 9 - 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 tid. Afdelingen fokuserer ikke på et benchmark eller på en særlig branchevægtning af porteføljen, men tilstræber en veldiversificeret portefølje på mindst 25 selskaber.

Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Børsnoteret / Stiftet	2013
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,64
Indirekte handelsomkostninger	0,04

Afkast og resultat

Afdelingen nåede i 2017 et afkast på 4,7 pct. Da afdelingen blev ramt af kursfald i enkelte selskaber med en høj vægt i porteføljen medførte det imidlertid et afkast under markedsgennemsnittet. Afdelingen har endnu ikke eksisteret i fem år, men søsterafdelingen Stock Pick har over denne tidshorisont givet et samlet afkast på 322,3 pct.

Markedsudvikling i 2017

Den positive udvikling på de danske aktier fortsatte i 2017 og var drevet af en lang række selskaber, herunder DSV, Novo Nordisk, Chr. Hansen og Ørsted. Derimod har aktier som Vestas og A.P. Møller Mærsk haft en relativ svag kursudvikling, ligesom en række aktier, navnlig Pandora, Bavarian Nordic og Genmab, har skuffet. Samlet set var det danske aktiemarked igen i 2017 blandt de bedste aktiemarkeder i verden målt kursudviklingen i de enkelte markeder.

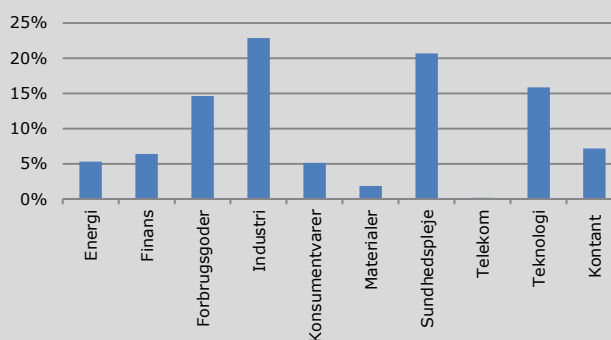
Risikoprofil og særlige risici

Afdelingen investerer i danske aktier og er dermed eksponeret mod 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 samt 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 hermed eksponeret mod valutamarkederne derigennem.

Forventninger til 2018

Der er moderate, men positive forventninger til de danske aktier i 2018. Økonomien udvikler sig positivt og centralbankerne forventes at fortsætte deres lempelige pengepolitik. Kursstigningerne på aktiemarkederne har i de senere år været større end selskabernes indtjening og det har medført en høj værdiansættelse. Samtidigt er den politiske risiko stigende. Derfor er der risiko for kurskorrektioner gennem 2018.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2017

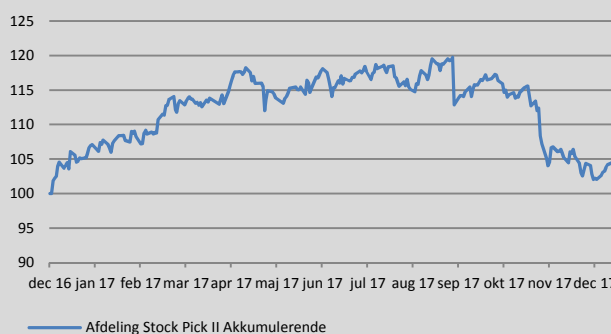


Porteføljens 10 største positioner *)

1	Pandora	10,37%
2	Genmab	8,73%
3	RTX	5,71%
4	Bang & Olufsen	5,63%
5	Vestas	5,28%
6	Bavarian Nordic	4,61%
7	DSV	4,39%
8	FLSmidth	4,35%
9	ALK-Abelló	3,46%
10	Schouw & Co.	2,85%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2017

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



— Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 4 år

	2014 ¹⁾	2015	2016	2017
Hovedtal i mio.kr.				
Årets nettoresultat	21,4	113,7	33,6	11,8
Investorerens formue inkl. udlodning	125,0	500,8	526,9	758,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	93,0	240,7	237,7	326,7
Nøgletal				
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	134,44	208,04	221,67	232,19
Udlodning pr. andel	-	-	-	-
Årets afkast i pct.	34,44	54,75	6,55	4,74
Sharpe ratio ²⁾	-	-	1,78	1,18
Standardafvigelse ²⁾	-	-	14,45	15,71
Omkostningsprocent	2,27	1,65	1,57	1,48
Omsætningshastighed	0,26	0,09	0,31	0,23
Benchmark				
Intet				

Bemærk: 1) Afdelingen er stiftet 29. oktober 2013.
2) Tallene for 2016 og 2017 er 3-års gennemsnit

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Udbytter		6.328	11.105
I alt renter og udbytter	1	6.328	11.105
Kapitalandele		36.648	15.481
Handelsomkostninger	2	-449	-528
I alt kursgevinster og -tab		36.199	14.953
I alt indtægter		42.527	26.058
Administrationsomkostninger	3	-8.026	-12.282
Resultat før skat		34.501	13.776
Skat	4	-890	-1.958
Årets nettoresultat		33.611	11.818
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		33.611	11.818
Formuebevægelser		0	0
Til disposition		33.611	11.818
Til rådighed for udlodning		0	0
Overført til formuen		33.611	11.818

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2016	2017
Aktiver			
Indestående i depotselskab		9.199	52.999
I alt likvide midler		9.199	52.999
Noterede aktier fra danske selskaber		510.659	682.870
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		9.460	24.059
I alt kapitalandele	5	520.119	706.929
Andre tilgodehavender		18	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling		3.205	1.460
I alt andre aktiver		3.223	1.460
Aktiver i alt	6	532.541	761.388
Passiver			
Investorerens formue	7	526.908	758.559
Skyldige omkostninger		1.824	2.829
Mellemværende vedr. handelsafvikling		3.809	0
I alt anden gæld		5.633	2.829
Passiver i alt		532.541	761.388

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2016	2017
Noterede aktier fra danske selskaber	5.932	11.085
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	396	20
	6.328	11.105

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2016	2017
Bruttohandelsomkostninger	595	984
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-146	-456
Handelsomkostninger ved løbende drift	449	528

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2016		2017	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	98	0	116
Revisionshonorarer	15	8	15	13
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	2	9	0	1
Gebyrer til depotselskab	277	8	376	10
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.672	0	10.825	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	706	0	669	0
Øvrige omkostninger	48	183	56	201
I alt opdeltede administrationsomkostninger	7.720	306	11.941	341
I alt administrationsomkostninger		8.026		12.282

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2016	2017
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	890	1.958
	890	1.958

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2016	2017
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	92,8
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	7,2
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 24,6 pct. placeret i Industri, 22,3 pct. i Sundhedspleje, 17,1 pct. i Teknologi, 15,7 pct. i Forbrugsgoder, 6,9 pct. i Finans og 13,4 pct. i andre sektorer

Note 7 - Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2016 (stk.)	Formue-værdi 2016 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	2.407.000	500.757	2.377.000	526.908
Emission i året	237.000	47.467	1.106.000	271.322
Indløsning i året	-267.000	-54.974	-216.000	-51.653
Emissionstillæg		88		521
Indløsningsfradrag		105		99
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-146		-456
Overført til resultatopgørelsen		33.611		11.818
I alt investorerens formue	2.377.000	526.908	3.267.000	758.559

Note 8 - Hoved- og nøgletal

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

Fællesnote

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Michael Hovard Ekmann

Ansættelsessted: SimCorp A/S

Bestyrelsesmedlem: R & H A/S

Næstformand

Bertil Wogensen

Ansættelsessted: Selvstændig

Næstformandsposter: Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management

Direktionsposter: Kommentra ApS

Bestyrelsesmedlem

Preben Stenkjær

Direktionsposter: PS Management & Co.

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

Bestyrelsesmedlem

Søren Søgaard

Ansættelsessted: Selvstændig

Formand: LGT Holding Denmark ApS

Bestyrelsesmedlem: Capital Four – Strategic Lending Fund K/S, 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, Purple Tulip GmbH, Sulla ApS og White Tulip GmbH

Direktion

Niels Erik Eberhard

Ansættelsessted: Direktør i Invest Administration A/S

Bestyrelsesmedlem: Investering Danmark

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 kontrolopgaver 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 navnoterede investorer.

Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2016	2017
Bestyrelseshonorar	325	350
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet		
	325	350

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2016	2017
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således		
Lovpligtig revision	55	68
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	55	68

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 2016.

Beløb i fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter modtagne og periodiserede 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 fremførsel i senere års udlodning. Udlokningsprocenten 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 udlokningsregulering, således at de udlokningspligtige 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. Udenlandske værdipapirer er omregnet efter valutakurs ultimo regnskabsåret.

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

Tilgodehavende udbytter: Bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling: Bestående af værdien af proventet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Andre tilgodehavender: Bestående af refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Anden gæld måles til dagsværdi, og der indgår:

Skyldige omkostninger: Omkostninger som vedrører regnskabsåret, men som først afregnes i det efterfølgende år.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling: Bestående af værdien af proventet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

Nøgletal

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

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

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 investor.

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 opgjørt 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. Indirekte handelsomkostninger er de omkostninger, der ikke medregnes i ÅOP, og som hidrører fra spændet mellem købs- og salgskurserne i værdipapirmarkedet.

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