

HALVÅRSRAPPORT 2015

INVESTERINGSFORENINGEN
FUNDAMENTAL INVEST

INDHOLD

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Udvikling og forventninger	5
Risici og risikostyring	7
Påtegninger	10
Ledelsespåtegning	10
Beretning og halvårsregnskab: 1. januar – 30. juni 2015	11
Information om indhold i afdelingernes beretning og regnskaber	12
Anvendt regnskabspraksis	13
Afdeling Stock Pick	
Beretning	15
Resultatopgørelse, balance & noter	17
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	
Beretning	18
Resultatopgørelse, balance & noter	20

FORENINGSOPLYSNINGER

Forening

Investeringsforeningen Fundamental Invest
Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg
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: Frederiksberg Kommune
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

Bestyrelse

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

Investeringsforvaltningselskab

Invest Administration A/S
Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg
Telefon: 38 14 66 00

Rådgiver

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

Revisor

Ernst & Young P/S
Osvold Helmuths Vej 4, Postboks 250
2000 Frederiksberg
Telefon: 73 23 30 00

Depotselskab og navnenoteringssted

Lån & Spar Bank A/S
Højbro Plads 9-11, Postboks 2117,
1014 København K
Telefon: 33 78 20 00

Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet
Århusgade 110, 2100 København Ø
Telefon: 33 55 82 82

LEDELSESBERETNING

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt halvårsrapporten for 2015. Det regnskabsmæssige resultat i afdeling Stock Pick blev et plus på 146,4 mio.kr., og der blev opnået et meget tilfredsstillende afkast på 35,4 pct. Afdelingen benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks OMX København Totalindeks cap incl. udbytte i samme periode steg med 20,9 pct.

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende, der blev etableret i december 2013, fik i første halvår 2015 et resultat på 59,9 mio.kr., og der blev opnået et meget tilfredsstillende afkast på 35,1 pct. i første halvår 2015.

Afkastene levede dermed mere end op til den forventning om positive afkast, der var ved indgangen til 2015. Med afkastet placerer afdeling Stock Pick sig som nummer 1, og afdeling Stock Pick II Akkumulerende som nummer 2 i Morningstars kategori for danske aktier, der omfatter 35 afdelinger. Endvidere placerede afdeling Stock Pick sig som nummer 1 blandt samtlige 10.428 fonde i Morningstar set over en treårs periode.

Afdeling Stock Pick, der har fem stjerner i Morningstar, fik ved halvårsskiftet tildelt Lipper Reuters Award for bedste danske aktieafdeling målt på treårs basis.

Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast, men det ændrer ikke ved tilfredsheden med det resultat,

der blev opnået i første halvår 2015. Afkastene er opgjort efter, at afdelingerne har afholdt de løbende administrationsomkostninger.

Foreningens formue steg i første halvår 2015 med 597 mio.kr. til 1.053 mio.kr., fra 456 mio.kr. ved udgangen af 2014. Driftsresultatet i de to afdelinger bidrog med 206,3 mio.kr. Der har i halvåret været en betydelig nettotilgang til foreningen, med en samlet emission i afdeling Stock Pick på 318 mio.kr., og i afdeling Stock Pick II Akkumulerende på 142 mio.kr. Efter den ordinære generalforsamling den 17. marts 2015 blev der udloddet 70,7 mio.kr. til investorerne i afdeling Stock Pick.

Omkostningsprocenten kan for halvåret opgøres til 0,83 pct. i afdeling Stock Pick og 0,86 pct. i afdeling Stock Pick II Akkumulerende. I 2014 var helårs omkostningsprocenten henholdsvis 1,76 pct. og 2,27 pct. i de to afdelinger, og den Årlige Omkostning i Procent henholdsvis 2,07 og 2,60 pct. Den gunstige udvikling i omkostningsprocenten er ikke mindst en følge af den øgede formue, der også har bidraget til at reducere enkelte omkostningsratser.

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

Afdelingernes resultat, afkast og formue i første halvår 2015

	Resultat (mio. kr.)	Afkast (%)	Formue, ultimo (mio. kr.)
Afdeling Stock Pick	146,4	35,41	724,6
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	59,9	35,09	328,2

UDVIKLING OG FORVENTNINGER

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

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

Igennem første halvår steg det danske aktiemarked med 20,9 pct. målt ved Københavns Totalindeks Cap og 25,9 pct. målt ved Københavns Totalindeks. Af de enkelte aktiekategorier steg C20-indekset med 26,9 pct., mens Mid Cap-indekset og Small Cap-indekset steg med henholdsvis 29,8 pct. og 19,8 pct.

I begyndelsen af året var en væsentlig årsag Den Europæiske Centralbanks (ECB's) meddelelse om et QE-program på 1.100 mia. EUR i forbindelse med mødet i Den Europæiske Centralbank den 22. januar, hvilket fik renterne ned

på et historisk lavpunkt, og EUR er blevet svækket yderligere overfor USD. Olieprisen var fortsat under pres, men stabiliserede sig dog i løbet af januar måned.

Endvidere havde det betydning, at der i februar blev etableret en form for våbenhvile og ro på situationen i Ukraine samt en midlertidig løsning på Grækenlands gældsproblemer. Endvidere aftog presset mod den danske krone markant i slutningen af februar. Samtidig medvirkede udsigten til QE (tilførsel af likviditet) fra Den Europæiske Centralbank til en styrkelse af markederne.

I løbet af marts blev markedet yderligere hjulpet på vej af positive økonomiske nøgletal for den europæiske økonomi. I USA var nøgletallene af mere blandet karakter, hvilket blandt andet blev tillagt den styrkede amerikanske dollar.

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

Forventninger

Kursudviklingen på det danske aktiemarked er præget af mange forhold, herunder udviklingen på de europæiske og globale aktiemarkeder. Ved halvårsskiftet vurderes,

AFKAST I FØRSTE HALVÅR 2015

Afdeling Stock Pick

35,4%

RESULTAT I FØRSTE HALVÅR 2015

Afdeling Stock Pick

146,4 mio. kr.

AFKAST I FØRSTE HALVÅR 2015

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

35,1%

RESULTAT I FØRSTE HALVÅR 2015

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

59,9 mio. kr.

at der fortsat er et potentiale i de danske aktier, om end mindre end tidligere.

Afdelingerne følger en aktiv investeringsstrategi, med et fokus på mindre og mellemstore danske aktier samt større danske aktieselskaber, hvor foreningen ser et potentiale. For afdelingerne i Fundamental Invest er det forventningen, at begge afdelinger opnår et positivt afkast.

Med de seneste års kursstigninger er det danske aktiemarked fortsat ikke prisfastsat billigt i et historisk perspektiv, men det rummer stadig attraktive muligheder på selskabsniveau, særligt for de mindre og mellemstore selskaber. Virksomhederne ventes også at kunne få gavn af de økonomiske bedringer, der er tegn på i USA og i de nordeuropæiske lande, herunder Danmark. En udvikling, der understøttes af aktuelt lave renter og lav inflation. Det skaber grundlag for en forventning om et potentiale for positive afkast i 2015.

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

Foreningsforhold

På foreningens ordinære generalforsamling den 17. marts 2015 blev Bertil Wogensen, Preben Stenkjær og Michael Hovard Ekman genvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Søren Søgaard som formand og Preben Stenkjær som næstformand.

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

Bestyrelsen har afholdt 4 møder i første halvår 2015.

RISICI OG RISIKOSTYRING

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

Afdelingernes generelle profil er vist i nedenstående skema.

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

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko					Høj risiko	

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

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

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

De historiske data giver ikke nogen garanti for den fremtidige kursudvikling, men de giver en indikation af, at nogle typer af afdelinger har større kursudsving og dermed en større risiko end andre. Der er typisk større risiko forbundet med at investere i aktier end i obligationer, og investering i afdelinger med obligationer svarer ikke til et statsgaranteret indskud. Aktieafdelinger vil typisk ligge i risikokategorierne 5 til 7.

Netop fordi risikofaktorerne ikke er ens for alle afdelinger, og almindeligvis ikke skaber samme udsving i kursen på investeringsbeviser i forskellige typer af afdelinger, er det vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovilighed. Det gælder både på tidspunktet for investeringen og løbende i opsparingsperioden.

Afdelingernes generelle profil

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

Sammensætningen af investeringsbeviser i forskellige afdelinger er en af de væsentligste beslutninger at håndtere som investor. Som investor bør man derfor betragte investeringer i afdeling Stock Pick eller afdeling Stock Pick II Akkumulerende som et supplement til andre investeringer. Det kan være en god ide at fastlægge sin investerings- og risikoprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko man ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen/opsparingen skal være. Investor skal være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien på investeringsbeviser, og at investering i en aktieafdeling har større risiko end f.eks. afdelinger med danske obligationer.

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

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

De enkelte risikoelementer er beskrevet nedenfor, hvor der primært er fokuseret på risici knyttet til aktieafdelinger. Listen er ikke udtømmende.

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 sigens natur forbundet med usikkerhed. Målet er at opnå et tilfredsstillende afkast under hensyn til afdelingens investeringsområde samt rammer for risikospredning. De væsentligste begrænsninger for porteføljens fordeling følger af de gældende regler for risikospredning. Foreningens bestyrelse har i samråd med foreningens

rådgiver endvidere fastsat, at afdelingen skal investere i minimum 25 selskaber. For kontantindestående er der, som for andre indskydere, en kreditrisiko for beløb ud over indskydergarantiordningen.

Risici knyttet til driften af foreningen og dens afdelinger

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

Den daglige drift varetages af investeringsforvaltnings-selskabet Invest Administration A/S. For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, der reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, der sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres 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 www.fundamentalinvest.dk.

Generelle risikofaktorer

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

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

Risikovillig kapital: Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. En del af en 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 investerer i danske aktier med fokus på mindre og mellemstore danske selskaber, men investerer også i større selskaber. De mindre og mellemstore 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. I kategorien grøn betragtes risikoen for at tabe hele det investerede beløb som meget lille, og produkttypen ikke vanskelig at gennemskue. I kategorien rød anses der for at være risiko for at tabe mere end det investerede beløb, eller produkttypen er vanskelig at gennemskue.

PÅTEGNINGER

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen Fundamental Invest.

I overensstemmelse med gældende praksis har halvårsrapporten ikke været genstand for revision eller review.

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2015 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for første halvår 2015.

Ledelsesberetningen 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.

Frederiksberg, den 18. august 2015

Direktion:

Invest Administration A/S

Preben Iversen

Bestyrelse:

Søren Søgaard
formand

Preben Stenkjær
næstformand

Bertil Wogensen

Michael Hovard Ekman

BERETNING OG HALVÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 30. JUNI 2015

INFORMATION OM INDHOLD I BERETNING OG HALVÅRSREGNSKAB FOR AFDELINGERNE

Sådan læses beretning og halvårsregnskab

De enkelte afdelinger af Investeringsforeningen Fundamental Invest aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskabet viser afdelingernes økonomiske udvikling i halvåret samt giver en status ultimo halvåret. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingernes resultat i halvåret samt de specifikke forhold, der gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaver fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som lovgivningen og bestyrelsen har lagt for afdelingerne.

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

Beretning og halvårsregnskab for den enkelte afdeling er struktureret således, at der for hver afdeling indledningsvist er en beretning med beskrivelse af afdelingens profil, hvor de væsentligste karakteristika ved afdelingen er beskrevet, herunder risikoprofil samt oplysning om eventuelle usikkerhedselementer i indregning og måling. Derefter følger en beretning om halvåret der gik, hvor afkast samt de områder, som har haft størst betydning for afdelingens resultat beskrives.

Beretningen om forventningerne til udviklingen i den resterende del af 2015 for det pågældende investeringsområde, der er beskrevet sidst i beretningen, beskriver forhold, der forventes at få indflydelse på afkastet i afdelingen. Forventningsafsnittet er ikke en eksakt beskrivelse af, hvad man som investor kan forvente at opnå ved investering i afdelingen. Der er usikkerhed knyttet til forventningsafsnittet. Afsnittet supplerer det generelle afsnit om forventninger til den økonomiske udvikling, der er beskrevet i den generelle ledelsesberetning.

I tilknytning til beretningen er givet en række informationer om de ti største positioner i afdelingens portefølje, fordelingen af aktiverne i porteføljen samt en række

hoved- og nøgletal for de seneste fem år. Såfremt afdelingen har eksisteret i en kortere periode, er alene angivet tal siden afdelingens første regnskabsår. Man skal være opmærksom på, at afdelinger i deres første regnskabsår kan have et længere eller kortere regnskabsår end kalenderåret, hvorfor tallene ikke er fuldt sammenlignelige med efterfølgende regnskabsår.

Herefter følger et halvårsregnskab for den enkelte afdeling. Halvårsregnskabet består af tre elementer: En resultatopgørelse, en balance og et sæt noter.

Resultatopgørelsen viser halvårets indtægter og omkostninger. Indtægterne kan f.eks. være obligationsrenter og aktieudbytter. Kursreguleringen, der er anført i driftsresultatet, vil være positiv, når der samlet for året er kursgevinster på afdelingens portefølje af finansielle instrumenter og negativ, når der samlet er tale om et kurstab. Af resultatopgørelsen fremgår endvidere de samlede administrationsomkostninger, der har været i halvåret forbundet med driften af afdelingen i året. Skattebeløbet, der er vist i resultatopgørelsen, består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes. Indholdet i resultatopgørelsen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

Balancen er et statusbillede af aktiver og passiver ultimo halvåret. Aktiverne er i al væsentlighed de finansielle instrumenter, som den enkelte afdeling investerer i. Eksempelvis værdien af aktie- eller obligationsbeholdningen ultimo halvåret. Passiverne er i al væsentlighed de investeringsbeviser, som investorerne i afdelingen ejer, også benævnt afdelingens formue. Indholdet i balancen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

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

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 2014.

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 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 halvåret, såfremt aktivet er anskaffet i halvåret. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i halvåret, såfremt aktivet er anskaffet i halvåret.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes 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.

Balancen

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

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

Nøgletal

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

Indre værdi pr. andel: Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo halvåret.

Årets afkast i %: Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i halvåret. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo halvåret 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: Omkostningsprocenten 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.

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

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

AFDELING STOCK PICK

Investeringsområde og -profil

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

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

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

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

Udvikling 1. halvår 2015

Afdeling Stock Pick fik i første halvår et afkast på 35,4 pct., hvilket placerer afdelingen på førstepladsen i forhold til andre danske investeringsforeningers afdelinger med danske aktier.

Afdelingens formue steg fra 330,8 mio.kr. til 724,6 mio.kr. Formuen var ved begyndelsen af året fordelt med 37,8 pct. i small-cap aktier, 30,4 pct. i mid cap-aktier og 22,5 pct. i large cap-aktier, og 9,3 pct. i kontanter. Ved udgangen af første halvår var fordelingen henholdsvis 23,3 pct., 31,3 pct., 40,4 pct. og 5,0 pct. Den øgede andel af large cap-aktier er en følge af stigende aktiekurser og tilkøb af aktier.

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

Alle kategorier gav pæne afkast i halvåret, særligt aktier i de store og mellemstore selskaber. Den generelle økonomiske udvikling er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen.

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

Forventninger

Kursudviklingen på det danske aktiemarked er præget af flere forhold, bl.a. udviklingen på de globale aktiemarkeder. Det vurderes, at der fortsat er et attraktivt potentiale i danske aktier, og der forventes et positivt afkast i andet halvår.

Afdelingen foretager sine investeringer med baggrund i en aktiv investeringsstrategi. Fokus er på de mindre og mellemstore danske selskaber, men der investeres også i store danske selskaber.

Det danske aktiemarked er generelt ikke prisfastsat biligt i et historisk perspektiv, men det er vurderingen, at markedet rummer flere attraktive investeringsmuligheder på selskabsniveau. Hovedparten af de danske selskaber ventes også at få gavn af en generel økonomisk fremgang i såvel Danmark som Europa og USA. En fremgang, der bl.a. understøttes af lave renter.

Nogle af de væsentligste risikofaktorer for det danske aktiemarked er bl.a. begivenheder, der kan skabe usikkerhed om den økonomiske fremgang, politisk ustabilitet, stigende renter, efterdønninger fra den græske gælds-krise samt øvrige geopolitiske uroligheder.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.fundamentalinvest.dk.

HALVÅRSREGNSKAB - AFDELING STOCK PICK

Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret	
Udbyttebetalende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	1,35
ÅOP (2014)	2,07

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Pandora	10,0%
2	Genmab	9,6%
3	Bavarian Nordic	9,3%
4	RTX	6,3%
5	Vestas	4,9%
6	Zealand Pharma	4,4%
7	TK Development	4,0%
8	D/S Norden	4,0%
9	Danske Bank	3,9%
10	DFDS	3,7%

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

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Hovedtal i mio.kr.					
Halvårets nettoresultat	0,2	3,0	16,1	56,8	146,4
Investorenes formue	18,2	29,4	81,3	339,3	724,6
Cirkulerende andele (nominel værdi)	17,9	32,9	68,3	181,7	306,5
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel i kr.	101,58	89,36	119,03	186,71	236,42
Halvårets afkast i pct.	3,73	14,28	39,82	25,32	35,41
Sharpe Ratio (3 år)	-0,17	-0,41	0,12	1,36	1,35
Standardafvigelse (3 år)	16,83	20,16	20,69	18,57	17,56
Omkostningsprocent ¹⁾	2,74	1,58	1,20	0,89	0,83
Benchmark					
Intet					

Bemærk: ¹⁾ Nøgletallet er opgjort for halvåret. Nøgletallet er ikke sammenligneligt med tallet i årsrapporten.

HALVÅRSREGNSKAB - AFDELING STOCK PICK

Resultatopgørelse

1. halvår

Note (1.000 kr.)	2015	2014
Renter og udbytter	6.764	2.186
Kursgevinster og -tab	144.790	57.120
Administrationsomkostninger	-5.071	-2.490
Resultat før skat	146.483	56.816
Skat	-67	-30
Halvårets nettoresultat	146.416	56.786

Balance

ultimo 1. halvår 2015 samt ultimo 2014

Note (1.000 kr.)	2015	2014
Aktiver		
Likvide midler	42.632	33.427
Kapitalandele	689.471	298.536
Andre aktiver	0	0
1 Aktiver i alt	732.103	331.963
Passiver		
2 Investorenes formue	724.621	330.751
Anden gæld	7.482	1.212
Passiver i alt	732.103	331.963

Noter

Note (Procent)	2015	2014
1 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter (Kapitalandele)	94,2	89,9
Øvrige finansielle instrumenter (Likvide midler m.m.)		5,8
10,1		
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 27,0% placeret i Sundhedspleje, 26,7% Industri, 16,4% den finansielle sektor, 12,5% i Forbrugsgoder, 9,3% Informationsteknologi og 8,1% i andre sektorer.

Note	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (1.000 kr.)
2 Investorenes formue		
Investorenes formue, primo	1.680.111	330.751
Udlodning fra sidste år		-70.675
Emissioner	1.405.889	322.372
Indløsninger	-21.000	-4.862
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		619
Overført fra resultatopgørelsen		146.416
I alt investorenes formue	3.065.000	724.621

AFDELING STOCK PICK II AKKUMULERENDE

Investeringsområde og -profil

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

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

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

Afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker et alternativ til selv at sammensætte en portefølje af aktier, og som ønsker en aktiv løbende tilpasning af porteføljen baseret på afdelingens rådgivers forventninger til selskabs- og markedforhold. Afdelingen, der er en akkumulerende afdeling, henvender sig til virksomhedsskatteordningen, men er åben for alle investorer. Det skal dog bemærkes, at der gælder særlige skatteregler.

Udvikling 1. halvår 2015

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende fik i første halvår et afkast på 35,09 pct., hvilket placerer afdelingen på andenpladsen i forhold til andre danske investeringsforeningers afdelinger med danske aktier.

Afdelingens formue steg fra 125,0 mio.kr. til 328,2 mio.kr. Formuen var ved begyndelsen af året fordelt med 37,8 pct. i small-cap aktier, 30,4 pct. i mid cap-aktier og 22,5 pct. i large cap-aktier, og 9,3 pct. i kontanter. Ved udgangen af første halvår var fordelingen henholdsvis 23,3 pct., 31,3 pct., 40,4 pct. og 5,0 pct. Den øgede andel af large cap-aktier er en følge af stigende aktiekurser og tilkøb af aktier.

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

Alle kategorier gav pæne afkast i halvåret, særligt aktier i de store og mellemstore selskaber. Den generelle økonomiske udvikling er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen.

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

Forventninger

Kursudviklingen på det danske aktiemarked er præget af flere forhold, bl.a. udviklingen på de globale aktiemarkeder. Det vurderes, at der fortsat er et attraktivt potentiale i danske aktier, og der forventes et positivt afkast i andet halvår.

Afdelingen foretager sine investeringer med baggrund i en aktiv investeringsstrategi. Fokus er på de mindre og mellemstore danske selskaber, men der investeres også i store danske selskaber.

Det danske aktiemarked er generelt ikke prisfastsat biligt i et historisk perspektiv, men det er vurderingen, at markedet rummer flere attraktive investeringsmuligheder på selskabsniveau. Hovedparten af de danske selskaber ventes også at få gavn af en generel økonomisk fremgang i såvel Danmark som Europa og USA. En fremgang, der bl.a. understøttes af lave renter.

Nogle af de væsentligste risikofaktorer for det danske aktiemarked er bl.a. begivenheder, der kan skabe usikkerhed om den økonomiske fremgang, politisk ustabilitet, stigende renter, efterdønninger fra den græske gælds-krise samt øvrige geopolitiske uroligheder.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.fundamentalinvest.dk.

HALVÅRSREGNSKAB

- AFDELING STOCK PICK II AKKUMULERENDE

Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Børsnoteret	
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	-
ÅOP (2014)	2,6

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Pandora	9,9%
2	Genmab	9,5%
3	Bavarian Nordic	9,3%
4	RTX	6,3%
5	Vestas	4,9%
6	Zealand Pharma	4,4%
7	TK Development	4,0%
8	D/S Norden	3,9%
9	Danske Bank	3,8%
10	DFDS	3,6%

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

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

	2014 ²⁾	2015
Hovedtal i mio.kr.		
Halvårets nettoresultat	14,2	59,9
Investorerne formue	95,8	328,2
Cirkulerende andele (nominel værdi)	75,1	180,7
Nøgletal		
Indre værdi pr. andel i kr.	127,62	181,61
Halvårets afkast i pct.	27,62	35,09
Sharpe Ratio ³⁾	-	-
Standardafvigelse ³⁾	-	-
Omkostningsprocent ¹⁾	1,33	0,86
Benchmark		
Intet		

Bemærk: ¹⁾ Nøgletallet er opgjort for halvåret. Nøgletallet er ikke sammenligneligt med tallet i årsrapporten.

²⁾ For perioden 12. december 2013 – 30. juni 2014

³⁾ Afdelingen er under 3 år

HALVÅRSREGNSKAB

- AFDELING STOCK PICK II AKKUMULERENDE

Resultatopgørelse

1. halvår

Note (1.000 kr.)	2015	2014 ¹⁾
Renter og udbytter	2.974	574
Kursgevinster og -tab	59.744	14.722
Administrationsomkostninger	-2.323	-998
Resultat før skat	60.395	14.298
Skat	-464	-90
Halvårets nettoresultat	59.931	14.208

¹⁾ For perioden 12. december 2013 – 30. juni 2014

Balance

ultimo 1. halvår 2015 samt ultimo 2014

Note (1.000 kr.)	2015	2014
Aktiver		
Likvide midler	22.320	12.064
Kapitalandele	308.709	113.408
Andre aktiver	2.367	0
1 Aktiver i alt	333.396	125.472
Passiver		
2 Investorerne formue	328.170	125.020
Anden gæld	5.226	452
Passiver i alt	333.396	125.472

Noter

Note (Procent)	2015	2014
1 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter (Kapitalandele)	92,6	90,4
Øvrige finansielle instrumenter (Likvide midler m.m.)		7,4
9,6		
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 26,7% placeret i Sundhedspleje, 26,4% i Industri, 16,2% den finansielle sektor, 12,4% i Forbrugsgoder, 9,1% i Informationsteknologi og 9,2% i andre sektorer.

Note	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (1.000 kr.)
2 Investorerne formue		
Investorerne formue, primo	929.944	125.020
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner	891.056	145.447
Indløsninger	-14.000	-2.507
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		279
Overført fra resultatopgørelsen		59.931
I alt investorerne formue	1.807.000	328.170

Investeringsforeningen
Fundamental Invest
Falkoner Allé 53, 3.
2000 Frederiksberg
www.fundamentalinvest.dk