

Årsrapport 2018

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 18. marts 2019 på Tivoli Hotel & Congress Center, Arni Magnussons Gade 2-4, 1577 København V.

Finanskalenderen

Årsrapport 2018	26. februar 2019
Generalforsamling	18. marts 2019
Halvårsrapport 2019	20. august 2019

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2018.....	3
Forventninger til 2019.....	4
Risici og risikostyring	4
Andre forhold	5

Påtegninger

Ledespåtegning.....	6
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	7

Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2018.....	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

- Første negative afkast i foreningen siden 2011.
- Uro på de globale aktiemarkeder har også trukket de danske aktiekurser ned.
- Foreningen fastholder sin fundamentale aktiestrategi med fokus på dygtig ledelse, indtjening og substansværdi.

Afdelingernes resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Formue primo 2018 (mio. kr.)	Formue ultimo 2018 (mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2018 (kr. pr. andel)
Stock Pick	-186,6	-15,92	1.501,6	922,2	6,70
Stock Pick II Akkumulerende	-102,3	-15,91	758,6	524,7	-
I alt	-288,8		2.260,1	1.446,9	

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og indstilling til resultatfordeling fremlægges af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 18. marts 2019.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens to afdelinger blev under ét på kr. -288,8 mio. i 2018, mod kr. 62,8 mio. året forinden. De to afdelinger Stock Pick og Stock Pick II Akkumulerende, der investerer i danske aktier, gav begge negative afkast på -15,9 pct. Det er første gang siden 2011, at året slutter med et negativt afkast. Sidste års forventninger om positive afkast blev således ikke indfriet.

Foreningens samlede formue faldt i 2018 med -36,0 pct. til kr. 1.446,9 mio. ved udgangen af året. Formueændringen er et udtryk for det negative afkast samt at indløsninger og udbytteudbetalingen har oversteget emissionerne i årets løb.

Udbytter for 2018

Bestyrelsen indstiller, at der udbetales udbytte i Afdeling Stock Pick som angivet i oversigten. Udlodningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodninger. Beregningen af udlodningen er sket på baggrund af renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udbyttet er allerede udbetalt efter reglerne om forlods udlodning. Afdeling Stock Pick II Akkumulerende er, som navnet angiver, akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

De finansielle markeder i 2018

Den økonomiske udvikling

De senere års globale økonomiske vækst fortsatte i 2018 og estimeres af OECD for året til 3,7 pct. Også i Danmark har der været en positiv økonomisk vækst, om end på et lidt lavere niveau.

Væksten i USA, som er verdens største økonomi, er stadig robust, men i en sen fase af konjunkturcyklen, hvor der er høj beskæftigelse og begyndende risiko for inflation.

I resten af verden er væksten også positiv, men noget ujævnt fordelt. Kina opretholder fortsat høje vækstrater, men indikatorerne tyder nu på en afmatning. I Europa har den økonomiske vækst under ét ligget i niveauet godt 2% for 2018, men konjunkturerne er her noget svagere end i USA og Asien.

Den økonomiske udvikling fremover er forbundet med en række risikofaktorer. Den begyndende handelskrig mellem USA og Kina har endnu ikke vist tydelige økonomiske konsekvenser, men vil være en risiko for alle, hvis ikke parterne får løst striden. I Europa er der store regionale forskelle i den økonomiske udvikling, hvor lande som Italien fortsat kæmper med strukturelle udfordringer. Endelig er de politiske og økonomiske konsekvenser af Storbritanniens vej ud af EU fortsat uafklarede.

Aktiemarkedet

Året startede med optimisme i fortsættelse af de senere års store kursstigninger på aktiemarkederne. En række forhold betød dog, at kursstigningerne i de næstfølgende måneder blev afløst af en mere svingende kursudvikling, dog uden nogen tydelig retning.

For det første begyndte de økonomiske nøgletal at pege på en mulig afmatning fra 2019. For det andet iværksatte en række udenlandske investorer aggressive salg af de højest prisfaste aktier, hvilket betød betydelige kursfald. Her blev selv den mindste ændring i vækstudsigterne for et selskab omsat til kursfald på 20-30 pct.

Sidst på året begyndte en mere generel kurskorrektions, som endte med, at både det danske og de globale aktiemarkeder sluttede året med mærkbare kursfald. De danske aktier fulgte den globale kursnedgang.

Kursudviklingen i 2018 har derfor også været karakteriseret ved store forskelle i, hvordan aktier i forskellige sektorer har udviklet sig. Internationalt har der været et ganske stærkt momentum i selskaber fra såkaldte vækstindustrier som IT og sundhed.

Her i Danmark har denne udvikling givet sig udtryk i kursstigninger for aktier som Ambu, ALK Abello og SImCorp.

Omvendt har en række andre aktier haft det svært, fordi forventningerne til deres fremtid har udviklet sig i mindre positiv retning. Herunder ikke mindst Pandora, B&O og NKT.

Forventninger til 2019

De senere års økonomiske vækst forventes i 2019 at fortsætte, om end i et lidt lavere tempo.

I USA, der er verdens største økonomi, er beskæftigelsen høj, og virksomhedernes indtjening er god, men inflationen er indtil videre fortsat behersket. I Kina og det øvrige Fjernøsten er der tegn på lavere vækst, men det er fortsat på et i forhold den industrialiserede verden højt niveau. Den begyndende handelskrig mellem USA og Kina er dog en risikofaktor.

Europa er trods pæn økonomisk vækst de senere år fortsat den verdensdel, hvor udviklingen har været mest tøvende, og som formentlig også fortsat vil ligge bagefter den øvrige verden.

Aktiekurserne har globalt i en årrække været understøttet af både den økonomiske vækst og den meget lempelige pengepolitik, og de politiske risici har dermed spillet en sekundær rolle.

Efter korrektionen i slutningen af 2018 er værdiansættelsen af de danske aktier kommet ned i et mere attraktivt leje. Kombineret med de trods alt fortsat positive forventninger til den økonomiske vækst, er der derfor samlet set positive forventninger til aktiemarkedet i 2019. Risikoen for nye kursfald er eksisterende, hvis for eksempel handelskrigen bliver global eller et hårdt Brexit udløser en recession i Storbritannien.

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.

Der er tale om aktiv portefølje forvaltning, 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 administrations-selskab. En instruks er bestyrelsens rammer 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.

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

Ligeledes som rettesnor ligger stats- og realkreditobligationer i de lave risikokategorier, mens aktier typisk ligger i de høje risikokategorier. Under afdelingsbeskrivelsen 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 Fundamental Invest investerer i danske 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, f.eks. ved at den enkelte virksomheds fremtidsudsigter altid er lysere, hvis dens marked er i vækst, og virksomheden har en stærk konkurrenceposition, og
- 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.

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 markedet i større eller mindre grad,
- forvalterrisici, som er et udtryk for den risiko, der er ved porteføljeforvalterens udvælgelse af de aktier, som indgår i porteføljen, 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, tidshorizont 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

Samfundsansvar

Der er risici forbundet med investeringer i relation til menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder, klima og miljø samt korruption og bestikkelse. Foreningens bestyrelse har derfor fastlagt retningslinier for udøvelse af samfundsansvar med udgangspunkt i UN Global Compact og investerer ikke i virksomheder, hvis forretning vurderes at være i uoverensstemmelse med hensynene til beskyttelse af menneskerettigheder, beskyttelse af arbejdstagerrettigheder, herunder afskaffelse af børnearbejde, understøttelse af hensyn til klima og miljø samt bekæmpelse af korruption.

Menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder: Foreningen udelukker investering i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler fastsat af nationale myndigheder, internationale organisationer, herunder FN, og som ikke retter op på forholdene indenfor en rimelig tid.

Bekæmpelse af korruption: Foreningen udelukker investering i virksomheder, som konstateres at have været involveret i korruption eller bestikkelse.

Retningslinierne udøves i tæt samarbejde med foreningens investeringsrådgiver, og den fælles vurdering er, at de ikke vil have en negativ afkast- eller risikopåvirkning, idet udelukkede virksomheder under ét ikke vurderes at være mere interessante i en investeringsmæssig sammenhæng.

Hvis en virksomhed rapporteres at have overtrådt retningslinierne, vurderes først selskabets egne informationer om baggrund og hensigter. Herefter vurderes i hvert enkelt tilfælde, om en dialog med virksomheden – om muligt sammen med andre investorer – kan være nyttig. Vurderes en dialog som unyttig, eller fører den ikke til et tilfredsstillende resultat, vil investeringen blive solgt.

Der har ikke i 2018 været sådanne konkrete sager.

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 2018 været sådanne konkrete 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 foreningens fremtidige resultater, drift og udvikling. Bestyrelsen vurderer løbende sine ledelsesforhold, herunder i forhold til de ledelsesbefalinger, der udarbejdes. Bestyrelsen traf i 2018 en foreløbig beslutning om at forbedre kønsfordelingen i bestyrelsen og samtidig supplere bestyrelsens viden om de nye finansielle teknologier. Bestyrelsen forventer at indstille en ny bestyrelseskandidat til generalforsamlingen den 18. marts.

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.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2018.

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. februar 2019

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 revisionspåtegning

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 2018, 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 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 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 6 år frem til og med regnskabsåret 2018.

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 2018. 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 priskilder.

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

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 regnskabsbrugerne 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. februar 2019

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 2018

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	1,63
Indirekte handelsomkostninger	0,04

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2018 et negativt afkast på -15,9 pct. Det første negative afkast siden 2011. Afkastet har været trukket ned af en række selskaber, som har været udvalgt ud fra deres fundamentale værdier og fremtidsudsigter, men som har skuffet. Det drejer sig navnlig om Pandora, B&O, Bavarian Nordic og NKT. Der var positivt bidrag fra Vestas, ALK Abello, SimCorp og RTX.

Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor også det danske aktiemarked gav negative afkast til investorerne. Den første del af året startede ellers med en grundlæggende positiv undertone, dog med en række udsving. Hen mod slutningen af året svækkedes tilliden i markedet, og det samlede danske aktiemarked endte med et negativt afkast.

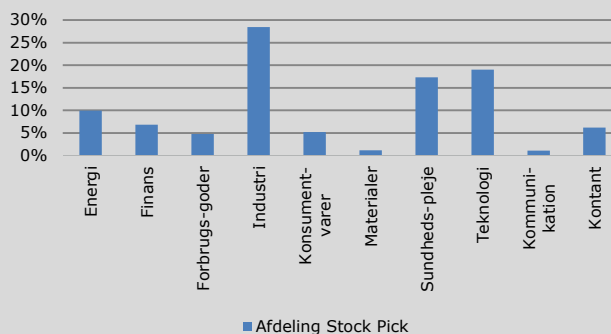
Risikoprofil og særlige risici

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 har gennem sin stockpicking strategi fokus på større positioner i en mindre række udvalgte selskaber.

Forventninger til 2019

Forventningerne til kursudviklingen på det danske aktiemarked i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte økonomiske vækst både herhjemme og i resten af verden har under ét betydet, at værdifastsættelsen af aktierne igen er blevet mere attraktiv set i forhold til både indtjeningen og det fortsat lave renteniveau. Blandt risikofaktorerne bør dog nævnes de globale politiske spændinger, herunder det videre forløb af Brexit samt de stadig større udfordringer for EU samarbejdet.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018



Porteføljens 10 største positioner *)

1 Vestas	9,97%
2 RTX	9,84%
3 Genmab	8,52%
4 FLSmidth	5,01%
5 Bang & Olufsen	4,94%
6 SP Group	4,67%
7 Bavarian Nordic	4,63%
8 DSV	4,47%
9 Danske Bank	3,71%
10 Novo Nordisk	3,50%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Stock Pick – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014	2015	2016	2017	2018
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	69,6	272,2	75,5	50,9	-186,6
Investorerens formue inkl. udlodning	330,8	1.185,3	1.201,1	1.501,6	922,2
Cirkulerende andele (nominel værdi)	168,0	436,8	444,6	565,9	449,0
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	196,86	271,35	270,15	265,35	205,40
Udlodning pr. andel	28,80	17,40	20,30	20,20	6,70
Årets afkast i pct.	32,00	55,42	6,96	5,17	-15,92
Sharpe ratio	1,16	1,49	2,04	1,94	0,93
Standardafvigelse	16,81	17,36	15,04	14,88	12,92
Omkostningsprocent	1,76	1,59	1,52	1,46	1,53
Omsætningshastighed	0,18	0,04	0,28	0,22	0,31
Benchmark					
Intet					

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Udbytter		23.007	15.094
I alt renter og udbytter	1	23.007	15.094
Kapitalandele		54.506	-182.541
Handelsomkostninger	2	-1.034	-737
I alt kursgevinster og -tab		53.472	-183.278
I alt indtægter		76.479	-168.184
Administrationsomkostninger	3	-24.502	-18.883
Resultat før skat		51.977	-187.067
Skat	4	-1.030	469
Årets nettoresultat		50.947	-186.598
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		50.947	-186.598
Formuebevægelser		2.952	-11.932
Til disposition		53.899	-198.530
Til rådighed for udlodning	5	114.850	30.133
Overført til formuen		-60.951	-228.663

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Aktiver			
Indestående i depotselskab		106.785	59.761
I alt likvide midler		106.785	59.761
Noterede aktier fra danske selskaber		1.353.797	791.978
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		48.144	76.623
I alt kapitalandele	6	1.401.941	868.601
Andre tilgodehavender		0	667
Mellemværende vedr. handelsafvikling		1.884	0
I alt andre aktiver		1.884	667
Aktiver i alt	7	1.510.610	929.029
Passiver			
Investorerens formue	8	1.501.549	922.223
Skyldige omkostninger		5.630	3.731
Mellemværende vedr. handelsafvikling		3.431	3.075
I alt anden gæld		9.061	6.806
Passiver i alt		1.510.610	929.029

Afdeling Stock Pick – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Noterede aktier fra danske selskaber	22.967	14.836
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40	258
	23.007	15.094

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	1.863	1.040
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-829	-303
Handelsomkostninger ved løbende drift	1.034	737

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	234	0	225
Revisionshonorarer	15	26	8	35
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	2	0	204
Gebyrer til depotselskab	787	21	700	14
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	21.874	0	16.124	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	1.057	0	909	0
Øvrige omkostninger	55	431	56	608
I alt opdeltede administrationsomkostninger	23.788	714	17.797	1.086
I alt administrationsomkostninger	24.502		18.883	

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.030	-469
	1.030	-469

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2017	2018
Renter og udbytter	23.007	15.094
Regulering til kontantprincip (udbytter)	0	-76
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.030	469
Kursgevinst/tab til udlodning	114.423	45.461
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-24.502	-18.883
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.592	-12.475
Udlodning overført fra sidste år	360	543
I alt til rådighed for udlodning brutto	114.850	30.133
Heraf foreslået udlodning	-114.307	-30.081
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-543	-52
	0	0

Note 6 - Kapitalandele

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

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2017	2018
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,8	93,5
Øvrige finansielle instrumenter	7,2	6,5
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 30,3 pct. placeret i Industri, 20,2 pct. i Teknologi, 18,5 pct. i Sundhedspleje, 10,6 pct. i Energi, 7,3 pct. i Finans, 5,6 pct. i Konsumentvarer og 7,5 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	4.445.903	1.201.054	5.658.738	1.501.549
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-90.252		-114.307
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-18.148		4.626
Emission i året	1.649.835	479.779	110.559	27.563
Indløsning i året	-437.000	-122.167	-1.279.500	-310.712
Emissionstillæg		926		31
Indløsningsfradrag		239		374
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-829		-303
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.592		12.475
Overført til udlodning fra sidste år		-360		-543
Overførsel af udlodning til næste år		543		52
Foreslået udlodning		114.307		30.081
Overført til resultatopgørelsen		-60.951		-228.663
I alt investorenes formue	5.658.738	1.501.549	4.489.797	922.223

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	1,65
Indirekte handelsomkostninger	0,05

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2018 et negativt afkast på -15,9 pct. Det første negative afkast siden 2011. Afkastet har været trukket ned af en række selskaber, som har været udvalgt ud fra deres fundamentale værdier og fremtidsudsigter, men som har skuffet. Det drejer sig navnlig om Pandora, B&O, Bavarian Nordic og NKT. Der var positivt bidrag fra Vestas, ALK Abello, SimCorp og RTX.

Markedsudvikling i 2018

2018 blev første år siden 2011, hvor også det danske aktiemarked gav negative afkast til investorerne. Den første del af året startede ellers med en grundlæggende positiv undertone, dog med en række udsving. Hen mod slutningen af året svækkedes tilliden i markedet, og det samlede danske aktiemarked endte med et negativt afkast.

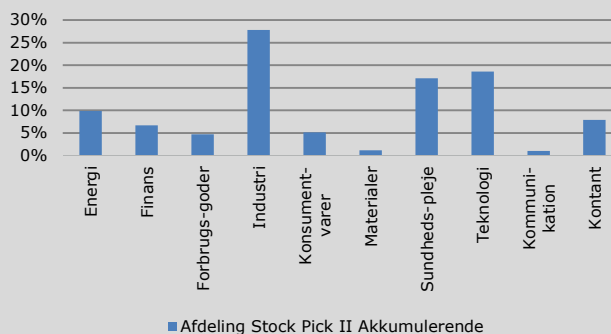
Risikoprofil og særlige risici

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 forholdsvist få store selskaber samt en række mindre selskaber, og mulighederne for diversifikation er mere begrænset end på større markeder. Afdelingen har gennem sin stockpicking strategi fokus på større positioner i en mindre række udvalgte selskaber.

Forventninger til 2019

Forventningerne til kursudviklingen på det danske aktiemarked i 2019 er moderat positive. Kursnedgangen sidst i 2018 samt den fortsatte økonomiske vækst både herhjemme og i resten af verden har under ét betydet, at værdifastsættelsen af aktierne igen er blevet mere attraktiv set i forhold til både indtjeningen og det fortsat lave renteniveau. Blandt risikofaktorerne bør dog nævnes de globale politiske spændinger, herunder det videre forløb af Brexit samt de stadig større udfordringer for EU samarbejdet.

Porteføljens sammensætning ultimo december 2018



Porteføljens 10 største positioner *)

1 Vestas	9,85%
2 RTX	9,72%
3 Genmab	8,38%
4 FLSmidth	4,97%
5 Bang & Olufsen	4,78%
6 Bavarian Nordic	4,59%
7 SP Group	4,49%
8 DSV	4,40%
9 Danske Bank	3,64%
10 Novo Nordisk	3,46%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2018

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Afdeling Stock Pick II Akkumulerende – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2014 ¹⁾	2015	2016	2017	2018
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	21,4	113,7	33,6	11,8	-102,3
Investorerens formue inkl. udlodning	125,0	500,8	526,9	758,6	524,7
Cirkulerende andele (nominel værdi)	93,0	240,7	237,7	326,7	268,8
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	134,44	208,04	221,67	232,19	195,24
Årets afkast i pct.	34,44	54,75	6,55	4,74	-15,91
Sharpe ratio ²⁾	-	-	1,78	1,18	0,91
Standardafvigelse ²⁾	-	-	14,45	15,71	12,82
Omkostningsprocent	2,27	1,65	1,57	1,48	1,54
Omsætningshastighed	0,26	0,09	0,31	0,23	0,32
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	2017	2018
Udbytter		11.105	8.175
I alt renter og udbytter	1	11.105	8.175
Kapitalandele		15.481	-98.605
Handelsomkostninger	2	-528	-405
I alt kursgevinster og -tab		14.953	-99.010
I alt indtægter		26.058	-90.835
Administrationsomkostninger	3	-12.282	-10.471
Resultat før skat		13.776	-101.306
Skat	4	-1.958	-945
Årets nettoresultat		11.818	-102.251
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		11.818	-102.251
Overført til formuen		11.818	-102.251

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2017	2018
Aktiver			
Indestående i depotselskab		52.999	41.424
I alt likvide midler		52.999	41.424
Noterede aktier fra danske selskaber		682.870	442.784
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		24.059	42.232
I alt kapitalandele	5	706.929	485.016
Andre tilgodehavender		0	337
Mellemværende vedr. handelsafvikling		1.460	0
I alt andre aktiver		1.460	337
Aktiver i alt	6	761.388	526.777
Passiver			
Investorerens formue	7	758.559	524.706
Skyldige omkostninger		2.829	2.071
Mellemværende vedr. handelsafvikling		0	0
I alt anden gæld		2.829	2.071
Passiver i alt		761.388	526.777

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2017	2018
Noterede aktier fra danske selskaber	11.085	8.036
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	20	139
	11.105	8.175

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2017	2018
Bruttohandelsomkostninger	984	564
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-456	-159
Handelsomkostninger ved løbende drift	528	405

Note 3 - Administrationsomkostninger

	2017		2018	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
Honorar til bestyrelsen m.v.	0	116	0	125
Revisionshonorarer	15	13	8	19
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	0
Markedsføringsomkostninger	0	1	0	114
Gebyrer til depotselskab	376	10	348	8
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	10.825	0	8.849	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	669	0	624	0
Øvrige omkostninger	56	201	56	320
I alt opdeltede administrationsomkostninger	11.941	341	9.885	586
I alt administrationsomkostninger		12.282		10.471

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2017	2018
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.958	945
	1.958	945

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2017	2018
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,8	92,1
Øvrige finansielle instrumenter	7,2	7,9
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 30,2 pct. placeret i Industri, 20,2 pct. i Teknologi, 18,6 pct. i Sundhedspleje, 10,7 pct. i Energi, 7,3 pct. i Finans, 5,5 pct. i Konsumentvarer og 7,5 pct. i andre sektorer

Note 7 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2017 (stk.)	Formue-værdi 2017 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	2.377.000	526.908	3.267.000	758.559
Emission i året	1.106.000	271.322	87.000	20.040
Indløsning i året	-216.000	-51.653	-666.500	-151.684
Emissionstillæg		521		25
Indløsningsfradrag		99		176
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-456		-159
Overført til resultatopgørelsen		11.818		-102.251
I alt investorernes formue	3.267.000	758.559	2.687.500	524.706

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

Direktionsposter: Direktør i Ress Life Investments 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), Erhvervsmentor, Erhvervsmentorer.dk (frivillig forening)

Bestyrelsesmedlem

Søren Søgaard

Ansættelsessted: Selvstændig

Bestyrelsesmedlem: Capital Four – Strategic Lending Fund K/S, Global Reach Aviation A/S og Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management

Direktionsposter: Sullaa ApS, White Tulip GmbH og Purple 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 navnenoterede investorer.

Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2017	2018
Bestyrelseshonorar	350	350
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet		
	350	350

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2017	2018
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	68	70
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	68	70

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 2017.

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 opgjøret 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