

Årsrapport 2019

Revideret årsrapport 2019, godkendt af generalforsamlingen

Investeringsforeningen Fundamental Invest

Badstuestræde 20

1209 København K

CVR-nr. 25 70 96 75

For perioden 1. januar – 31. december 2019

Godkendt på generalforsamlingen den 16. marts 2020

Dirigent: Nicolai Mallet

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 Ekman (formand)
Bertil Wogensen (næstformand)
Lotte Marschall
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
Dirch Passers Allé 36
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 16. marts 2020 på Tivoli Hotel & Congress Center, Arni Magnussons Gade 2-4, 1577 København V.

Finanskalenderen

Årsrapport 2019	25 februar 2020
Generalforsamling	16. marts 2020
Halvårsrapport 2020	18. august 2020

Indhold

Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2019	3
Forventninger til 2020	4
Andre forhold	4

Påtegninger

Ledespåtegning	5
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	6

Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2019	8
-------------------------------------	---

Afdeling Stock Pick

Beretning	9
Resultatopgørelse, balance og noter	10

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Beretning	12
Resultatopgørelse, balance og noter	13

Fællesnote

Ledelsen	15
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	15
Bestyrelses- og revisionshonorar	15
Anvendt regnskabspraksis	16

Ledelsesberetning

Året i hovedoverskrifter

- Høje afkast og fremgang på det danske aktiemarked i 2019.
- Fortsat økonomisk vækst og lav rente understøtter aktiemarkedet.
- Positive, men mere afdæmpede afkastforventninger i 2020.

Afdelingernes resultat, afkast, formue og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Formue primo 2019 (mio. kr.)	Formue ultimo 2019 (mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2019 (kr. pr. andel)
Stock Pick	169,0	22,44	922,2	799,9	6,00
Stock Pick II Akkumulerende	94,7	22,00	524,7	447,5	-
I alt	263,7		1.446,9	1.247,4	

Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 16. marts 2020.

Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens to afdelinger blev under ét på 263,7 mio. kr. i 2019 mod -288,8 mio. kr. året forinden.

Begge afdelinger gav høje afkast som følge af kursstigningerne på aktiemarkedet, henholdsvis 22,4 pct. i Afdeling Stock Pick og 22,0 pct. i Afdeling Stock Pick II Akkumulerende.

Foreningens samlede formue udgjorde ved udgangen af 2019 1.247,4 mio. kr. mod 1.446,9 mio. kr. et år tidligere.

Udbytter for 2019

Bestyrelsen indstiller, at der i den udbyttebetalende afdeling udbetales udbytte som angivet i oversigten.

Udlodningen er beregnet i overensstemmelse med vedtægternes og skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodning, beregnet ud fra renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og tab. Udbyttet er allerede udbetalt efter reglerne om forlods udlodning.

De finansielle markeder i 2019

Den økonomiske udvikling

De senere års økonomiske vækst, både globalt og herhjemme, fortsatte i 2019, men dog på et lidt lavere niveau end de foregående år.

Aktiemarkedene har på denne baggrund udviklet sig mere positivt gennem 2019, end forventningerne ved årets start lagde op til.

Den økonomiske vækst har været tilstrækkelig til at forstærke virksomhedernes indtjeningsudvikling og dermed aktiekursstigningerne, men samtidig behersket nok til at give plads for fornyede pengepolitiske lempelser og rentefald. Den lave rente har ligeledes understøttet aktiemarkedet.

Aktiemarkedet

Set under ét har aktiekursudviklingen været meget positiv gennem 2019. Udviklingen har gjort sig gældende globalt, og herhjemme er det danske aktiemarked målt ved OMXC totalindekset steget med 26,7 pct.

Stigningerne afspejler som beskrevet fortsættelsen – om end i mere afdæmpet form – af den gode økonomiske udvikling gennem efterhånden en længere årrække siden finanskrisens afslutning.

Udviklingen har dog været noget ujævn gennem året. Stigningerne fandt primært sted gennem 1. kvartal og igen i 4. kvartal, mens udviklingen i den midterste del af året var mere uensartet.

Den udvikling har været en følge af dels udsving i forventningerne til økonomien, dels en række internationale usikkerhedsmomenter gennem året. De omfatter handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit, samt en række andre politiske dagsordener.

Selv om 2019 har været et godt aktieår her i Danmark, har der været betydelig forskel på udviklingen i de enkelte aktier.

Stockpick strategien

Foreningen investerer efter sin stockpick strategi, som udvælger en række aktier med et stort kurspotentiale. Det indebærer også, at afkastet kan afvige betydeligt fra det generelle marked.

Blandt de største positioner i de to afdelingers porteføljer har RTX, Zealand Pharma, Vestas og Genmab alle været inde i en meget positiv udvikling og givet store kursstigninger.

Foreningen har ligeledes haft en række vellykkede investeringer i en række mindre selskaber, som også har vist flotte resultater og bidraget til porteføljefleksibilitet, herunder Chemometec og Bavarian Nordic.

Omvendt har en række selskaber også givet skuffelser og vist, at en virksomheds resultater i høj grad er afhængig af ledelseskvaliteten og evnen til at udnytte sine muligheder. Udviklingen i B&O er et eksempel herpå.

Forventninger til 2020

Den økonomiske vækst gennem de senere år forventes at fortsætte, men i noget lavere takt end hidtil. Risikoen for en decideret recession vurderes dog som begrænset.

Aktierne forventes understøttet af kombinationen af fortsat økonomisk vækst og indtjening i virksomhederne samt den lempelige pengepolitik.

Aktiekursstigningerne har dog været ledsaget af en højere værdiansættelse af aktierne, målt på nøgletal. Det indebærer, at afkastudsigterne for aktiemarkedene vil være lavere end i de foregående år.

Det er vurderingen, at foreningen ved indgangen til 2020 har en portefølje af aktier, som har et potentiale til at give et godt og tilfredsstillende afkast fremover.

Andre forhold

Samfundsansvar

Foreningens bestyrelse har fastlagt retningslinier for udøvelse af samfundsansvar med udgangspunkt i UN Global Compact.

Foreningen 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 og bestikkelse. Det er vurderingen, at nævnte problemstillinger vil kunne indebære risici forbundet med foreningens investeringer.

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.

Hensyn til klima og miljø: Foreningen investerer ikke i virksomheder, der indenfor deres branche vurderes at producere med en ikke-acceptabel påvirkning af miljøet.

Retningslinierne udøves i samarbejde med foreningens investeringsrådgiver.

Hvis en virksomhed rapporteres at have overtrådt retningslinierne, vurderes først selskabets egne informationer om baggrund og hensigter. Herefter

vurderes, om en dialog med virksomheden kan være nyttig. Vurderes en dialog som unyttig, eller fører den ikke til et tilfredsstillende resultat, vil investeringen blive solgt.

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.

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 aftalparter 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.

Generalforsamlingen tiltrådte i 2018 bestyrelsens indstilling om indvalg af et yderligere bestyrelsesmedlem med det formål at styrke mangfoldigheden i bestyrelsen samt bestyrelsens viden om nye finansielle teknologier. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen den 16. marts 2020, at den igen reduceres til fire medlemmer, idet et bestyrelsesmedlem fratræder planmæssigt samtidig.

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.

Risikooplysninger

Beskrivelse af risici og usikkerhedsfaktorer er beskrevet i prospektet for foreningen.

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2019.

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 25. februar 2020

Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

Bestyrelse

Investeringsforeningen Fundamental Invest

Michael Hovard Ekmann
formand

Bertil Wogensen
næstformand

Lotte Marschall

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 2019, 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 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 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 7 år frem til og med regnskabsåret 2019.

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 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revision

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked.

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

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

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

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

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

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

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

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

København, den 25. februar 2020

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

Thomas Hjortkjær Petersen
statsautoriseret revisor
mne33748

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor
mne35461

Årsregnskab
1. januar – 31. december 2019

Afdeling Stock Pick

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 22,4 pct. og har en formue på 799,9 mio. kr. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af, at den fortsatte økonomiske vækst og det lave renteniveau har drevet kurserne på både det globale og det danske aktiemarked i løbet af året.

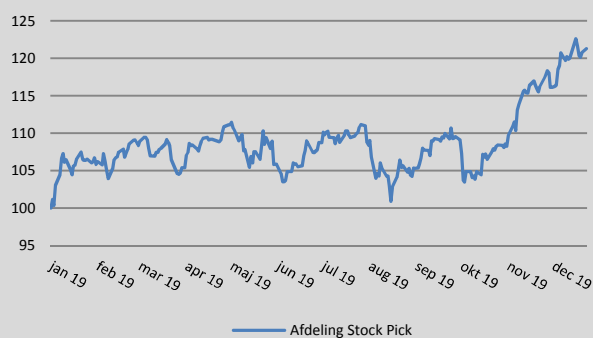
Forventninger til 2020

Forventningerne til afkastudviklingen på det danske aktiemarked er positive, men dog på et lavere niveau end i 2019. Den fortsatte, men afdæmpede økonomiske vækst og det lave renteniveau forventes at understøtte markedet, men prissætningen er efterhånden kommet ganske højt op.

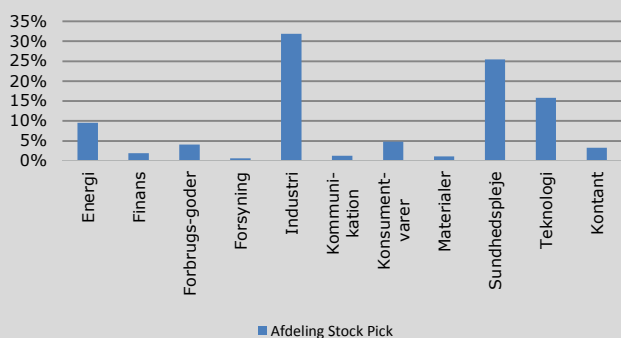
Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret / Stiftet	2004
Udbyttebetalende – Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,67
Indirekte handelsomkostninger	0,01

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



Porteføljens 10 største positioner *)

1	RTX	9,79%
2	Vestas	9,57%
3	Zealand Pharma	8,02%
4	Genmab	5,42%
5	DFDS	5,31%
6	Bavarian Nordic	4,89%
7	NKT Holding	4,66%
8	SP Group	4,28%
9	ISS	4,11%
10	DSV	4,00%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

Afdeling Stock Pick – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	272,2	75,5	50,9	-186,6	169,0
Investorerne formue inkl. udlodning	1.185,3	1.201,1	1.501,6	922,2	799,9
Cirkulerende andele (nominel værdi)	436,8	444,6	565,9	449,0	328,1
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	271,35	270,15	265,35	205,40	243,84
Udlodning pr. andel	17,40	20,30	20,20	6,70	6,00
Årets afkast i pct.	55,42	6,96	5,17	-15,92	22,44
Sharpe ratio	1,49	2,04	1,94	0,93	0,81
Standardafvigelse	17,36	15,04	14,88	12,92	13,60
Omkostningsprocent	1,59	1,52	1,46	1,53	1,58
Omsætningshastighed	0,04	0,28	0,22	0,31	0,24
Benchmark					
Intet					

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Udbytter		15.094	15.002
I alt renter og udbytter	1	15.094	15.002
Kapitalandele		-182.541	167.534
Handelsomkostninger	2	-737	-384
I alt kursgevinster og -tab		-183.278	167.150
I alt indtægter		-168.184	182.152
Administrationsomkostninger	3	-18.883	-13.111
Resultat før skat		-187.067	169.041
Skat	4	469	0
Årets nettoresultat		-186.598	169.041
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-186.598	169.041
Formuebevægelser		-11.932	-612
Til disposition		-198.530	168.429
Til rådighed for udlodning	5	30.133	19.984
Overført til formuen		-228.663	148.445

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Aktiver			
Indestående i depotselskab		59.761	26.394
I alt likvide midler		59.761	26.394
Noterede aktier fra danske selskaber		791.978	730.726
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		76.623	45.804
I alt kapitalandele	6	868.601	776.530
Andre tilgodehavender		667	0
I alt andre aktiver		667	0
Aktiver i alt	7	929.029	802.924
Passiver			
Investorerne formue	8	922.223	799.926
Skyldige omkostninger		3.731	2.998
Mellemværende vedr. handelsafvikling		3.075	0
I alt anden gæld		6.806	2.998
Passiver i alt		929.029	802.924

Afdeling Stock Pick – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Noterede aktier fra danske selskaber	14.836	14.631
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	258	371
	15.094	15.002

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	1.040	632
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-303	-248
Handelsomkostninger ved løbende drift	737	384

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	2.759	2.272
Investeringsforvaltning	16.124	10.839
Distribution, markedsføring og formidling	0	0
I alt administrationsomkostninger	18.883	13.111

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	-469	0
	-469	0

Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2018	2019
Renter og udbytter	15.094	15.002
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-76	76
Ikke refunderbare udbytteskatter	469	0
Kursgevinst/tab til udlodning	45.461	18.629
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-18.883	-13.111
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-12.475	-664
Udlodning overført fra sidste år	543	52
I alt til rådighed for udlodning brutto	30.133	19.984
Heraf foreslået udlodning	-30.081	-19.683
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-52	-301
	0	0

Note 6 - Kapitalandele

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

Note 7 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,5	96,7
Øvrige finansielle instrumenter	6,5	3,3
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 32,9 pct. placeret i Industri, 26,4 pct. i Sundhedspleje, 16,4 pct. i Teknologi, 9,9 pct. i Energi, 5,0 pct. i Konsumentvarer, 4,2 i Forbrugsgoder og 5,2 pct. i andre sektorer

Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formueværdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formueværdi 2019 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	5.658.738	1.501.549	4.489.797	922.223
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-114.307		-30.081
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		4.626		281
Emission i året	110.559	27.563	47.603	10.222
Indløsning i året	-1.279.500	-310.712	-1.256.900	-271.760
Emissionstillæg		31		7
Indløsningsfradrag		374		241
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-303		-248
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		12.475		664
Overført til udlodning fra sidste år		-543		-52
Overførsel af udlodning til næste år		52		301
Foreslået udlodning		30.081		19.683
Overført til resultatopgørelsen		-228.663		148.445
I alt investorenes formue	4.489.797	922.223	3.280.500	799.926

Note 9 - Hoved- og nøgletal

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

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2019 et afkast på 22,0 pct. og har en formue på 447,5 mio. kr. Afkastet i afdelingen har generelt været begunstiget af, at den fortsatte økonomiske vækst og det lave renteniveau har drevet kurserne på både det globale og det danske aktiemarked i løbet af året.

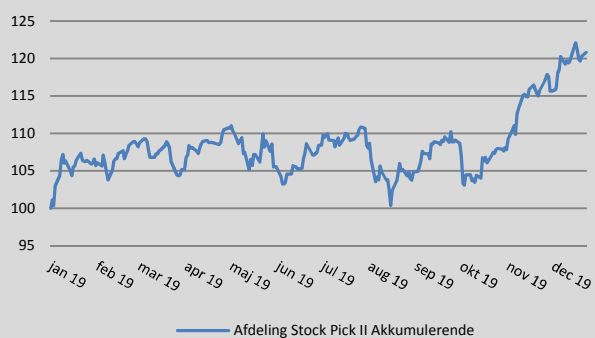
Forventninger til 2020

Forventningerne til afkastudviklingen på det danske aktiemarked er positive, men dog på et lavere niveau end i 2019. Den fortsatte, men afdæmpede økonomiske vækst og det lave renteniveau forventes at understøtte markedet, men prissætningen er efterhånden kommet ganske højt op.

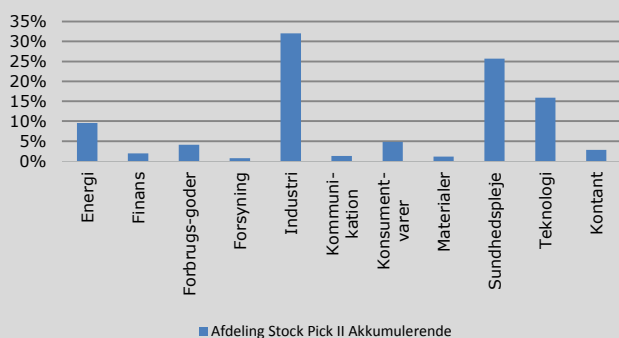
Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Børsnoteret / Stiftet	2013
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,69
Indirekte handelsomkostninger	0,01

Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



Porteføljens sammensætning ultimo december 2019



Porteføljens 10 største positioner *)

1	RTX	9,78%
2	Vestas	9,57%
3	Zealand Pharma	8,12%
4	Genmab	5,42%
5	DFDS	5,37%
6	Bavarian Nordic	4,92%
7	NKT Holding	4,67%
8	SP Group	4,30%
9	ISS	4,13%
10	DSV	4,02%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2019

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende – Årsregnskab

Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2015	2016	2017	2018	2019
Hovedtal i mio.kr.					
Årets nettoresultat	113,7	33,6	11,8	-102,3	94,7
Investorerens formue inkl. udlodning	500,8	526,9	758,6	524,7	447,5
Cirkulerende andele (nominel værdi)	240,7	237,7	326,7	268,8	187,9
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	208,04	221,67	232,19	195,24	238,20
Udlodning pr. andel	-	-	-	-	-
Årets afkast i pct.	54,75	6,55	4,74	-15,91	22,00
Sharpe ratio ¹⁾	-	1,78	1,18	0,91	0,79
Standardafvigelse	-	14,45	15,71	12,82	13,46
Omkostningsprocent	1,65	1,57	1,48	1,54	1,61
Omsætningshastighed	0,09	0,31	0,23	0,32	0,24
Benchmark					
Intet					

Bemærk: 1) Tallene for 2016 og 2017 er 3-års gennemsnit

Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Udbytter		8.175	8.714
I alt renter og udbytter	1	8.175	8.714
Kapitalandele		-98.605	95.218
Handelsomkostninger	2	-405	-209
I alt kursgevinster og -tab		-99.010	95.009
I alt indtægter		-90.835	103.723
Administrationsomkostninger	3	-10.471	-7.753
Resultat før skat		-101.306	95.970
Skat	4	-945	-1.274
Årets nettoresultat		-102.251	94.696
Overskudsdisponering			
Årets nettoresultat		-102.251	94.696
Overført til formuen		-102.251	94.696

Balance, ultimo

(1.000 kr.)	Note	2018	2019
Aktiver			
Indestående i depotselskab		41.424	12.692
I alt likvide midler		41.424	12.692
Noterede aktier fra danske selskaber		442.784	410.589
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		42.232	25.835
I alt kapitalandele	5	485.016	436.424
Andre tilgodehavender		337	0
I alt andre aktiver		337	0
Aktiver i alt	6	526.777	449.116
Passiver			
Investorerens formue	7	524.706	447.453
Skyldige omkostninger		2.071	1.663
I alt anden gæld		2.071	1.663
Passiver i alt		526.777	449.116

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende – Noter til årsregnskab

Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2018	2019
Noterede aktier fra danske selskaber	8.036	8.492
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	139	222
	8.175	8.714

Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Bruttohandelsomkostninger	564	370
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-159	-161
Handelsomkostninger ved løbende drift	405	209

Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2018	2019
Administration	1.508	1.444
Investeringsforvaltning	8.849	6.309
Distribution, markedsføring og formidling	114	0
I alt administrationsomkostninger	10.471	7.753

Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2018	2019
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	945	1.274
	945	1.274

Note 5 - Kapitalandele

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

Note 6 - Aktiver

(pct.)	2018	2019
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,1	97,2
Øvrige finansielle instrumenter	7,9	2,8
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 33,0 pct. placeret i Industri, 26,4 pct. i Sundhedspleje, 16,3 pct. i Teknologi, 9,8 pct. i Energi, 5,0 pct. i Konsumentvarer, 4,2 i Forbrugsgoder og 5,3 pct. i andre sektorer

Note 7 - Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2018 (stk.)	Formue-værdi 2018 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2019 (stk.)	Formue-værdi 2019 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	3.267.000	758.559	2.687.500	524.706
Emission i året	87.000	20.040	19.000	3.783
Indløsning i året	-666.500	-151.684	-828.000	-175.732
Emissionstillæg		25		3
Indløsningsfradrag		176		158
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-159		-161
Overført til resultatopgørelsen		-102.251		94.696
I alt investorerens formue	2.687.500	524.706	1.878.500	447.453

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

Lotte Marschall

Ansættelsessted: Selvstændig

Bestyrelsesmedlem: CO/PLUS A/S, CO/PLUS Holding A/S, Finstart Nordic as, GAME, Swiipe ApS

Direktionsposter: Futulo Holding ApS, Onyx Consulting v/Lotte Marschall

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

Bestyrelsesformand: Lake Victoria Vanilla Holding ApS

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

Direktionsposter: Lake Victoria Vanilla Farm Tanzania Limited, Sulla 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 navnoterede investorer.

Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2018	2019
Bestyrelseshonorar	350	425
Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet		
	350	425

Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2018	2019
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	70	72
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	70	72

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 2018.

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 anskaffelsværdien. Realiserede tab er fratrukket udlodningen. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger. Er den samlede udlodning negativ overføres den til fremførsel i senere års udlodning. 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. Udlokningsprocenten 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.

Benchmark: Hverken afdeling Stock Pick eller afdeling Stock Pick II akkumulerende benytter benchmark.

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