

Årsrapport 2014
Investeringsforeningen
Fundamental Invest

Fundamental Invest

Kort om strukturen i årsrapporten

Fundamental Invests årsrapport er opbygget med generelle afsnit og afdelingsspecifikke afsnit.

I de generelle afsnit indgår en beskrivelse af den økonomiske udvikling i 2014 og forventningerne til udviklingen i 2015, som har haft eller ventes at få en indflydelse på afkastudviklingen. Endvidere beskrives de generelle risici og foreningens risikostyring.

I afsnittet for de enkelte afdelinger indgår en beskrivelse af afdelingens profil samt afdelingens beretning og regnskab for 2014.

For at få et samlet billede af udviklingen samt de særlige forhold og risici, der påvirker afdelingen, kan det være nyttigt at læse såvel de generelle som de afdelingsspecifikke afsnit.

Indhold

Foreningsoplysninger	4
Ledelsesberetning	5
Økonomiske omgivelser i 2014	7
Forventninger til 2015	9
Risici og risikostyring	10
Foreningsforhold	13
Ledelsen	14
Samfundsansvar	15
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	16
Påtegninger	17
Ledespåtegning	17
Den uafhængige revisors erklæringer	18
Beretning og årsregnskab: 1. januar - 31. december 2014	19
Information om indhold i afdelingernes beretning og regnskaber	20
Anvendt regnskabspraksis	22
<i>Afdeling Stock Pick</i>	
Beretning	24
Resultatopgørelse, balance & noter	27
<i>Afdeling Stock Pick II Akkumulerende</i>	
Beretning	31
Resultatopgørelse, balance & noter	34
Fællesnote	37

Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsforeningen Fundamental Invest
Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00

Telefax: 38 14 66 09

Hjemmeside: www.fundamentalinvest.dk

E-mail: fi@invest-administration.dk

CVR-nr.: 25 70 96 75

Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.130

Stiftet: 9. oktober 2000

Hjemsted: Frederiksberg Kommune

Regnskabsår: 1. januar–31. december

Bestyrelse

Søren Søgaard (formand)

Preben Stenkjær (næstformand)

Bertil Wogensen

Michael Hovard Ekmann

Investeringsforvaltningselskab

Invest Administration A/S

Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg

Telefon: 38 14 66 00

Rådgiver

Fundamental Fondsmæglerselskab A/S

Staktoften 3, 2950 Vedbæk

Telefon: 39 90 37 00

Revisor

Ernst & Young P/S

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 Københav
n 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 tirsdag den 17. marts 2015, kl. 16:00 på Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9, 2000 Frederiksberg.

Ledelsesberetning

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt årsrapporten for 2014 i den form, hvori den vil blive forelagt til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 17. marts 2015.

I 2014 fik afdelingerne Stock Pick og Stock Pick II Akkumulerende afkast på henholdsvis 32,0% og 31,0%. Afdelingerne benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks i 2014 steg med 17,2%. Afkastene levede dermed mere end op til den forventning om positive afkast, der var ved indgangen til 2014. Med afkastet placerer afdeling Stock Pick sig som nummer 1, og afdeling Stock Pick II Akkumulerende som nummer 2, i Morningstars kategori for danske aktier, der omfatter 35 afdelinger. Afdeling Stock Pick placerer sig også i top på 3-års sigt. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast, men det ændrer ikke ved tilfredsheden med det resultat, der blev opnået i 2014. Afkastet er opgjort efter, at afdelingen har afholdt de løbende administrationsomkostninger.

Michael Voss, Fundamental Fondsmæglerselskab A/S, der er foreningens rådgiver, modtog i 2014 førstepræmien af Dansk Aktionærforening i kategorien "Aktier-Mellemrisko" og blev tildelt titlen som årets porteføljemanager af Danske Aktieanalyse A/S.

Det regnskabsmæssige resultat i 2014 for foreningens afdeling Stock Pick blev et plus på 69,6 mio.kr og et meget tilfredsstillende afkast på 32,0%. Afdeling Stock Picks formue steg i året med 138,2 mio.

kr. til 330,8 mio. kr. fra 192,6 mio. kr. ved udgangen af 2013.

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdeling Stock Pick II Akkumulerende, der aflægger regnskab for første gang, blev for perioden 12. december 2013 til ultimo 2014 et plus på 21,4 mio. kr. og et meget tilfredsstillende afkast på 34,4%. Opgjort for kalenderåret 2014 blev afkastet på 31,0%, og formuen var 125,0 mio. kr. ved udgangen af 2014.

Omkostningsprocenten kan opgøres til 1,8% i Stock Pick, der dermed fortsætter den positive udvikling. I 2013 lå omkostningsprocenten på 2,1%. Den Årlige Omkostning i Procent kan opgøres til 2,07% mod 2,44% i 2013. Den gunstige udvikling i omkostningsprocenten er ikke mindst en følge af den øgede formue. Omkostningsprocenten og den Årlige Omkostning i Procent for Stock Pick II Akkumulerende er opgjort til henholdsvis 2,27% og 2,60%.

Samlet har foreningen ultimo 2014 en formue på 455,8 mio. kr., svarende til en stigning på 263,2 mio. kr. i forhold til formuen i årsrapporten for 2013. Driftsresultaterne har bidraget med 91 mio. kr., nettoemissioner med 183,7 mio. kr., og der blev efter den ordinære generalforsamling i marts 2014 udbetalt 11,0 mio. kr. til afdeling Stock Picks investorer i udbytte.

Der er efter årsskiftet ikke indtruffet begivenheder, som i væsentlig grad påvirker årsregnskabet.

Året i hovedoverskrifter

- I 2014 fik afdelingerne Stock Pick og Stock Pick II Akkumulerende afkast på henholdsvis 32,0% og 31,0%.
- Afkastet placerede afdelingerne som nummer 1 og 2 i Morningstars kategori for danske aktier.
- Omkostningerne i afdeling Stock Pick er faldet fra 2,06% til 1,76%.
- Formuen i foreningen er øget fra 193 mio. kr. til 456 mio. kr.
- Behersket vækst i verdensøkonomien og moderat fremgang i Danmark.

Resultat, afkast og formue

	Resultat (mio. kr.)	Afkast (%)	Formue, ultimo 2014 (mio. kr.)
Afdeling Stock Pick	69,6	32,0	330,8
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	21,4	34,4 *)	125,0

Bemærk: *) Udvidet regnskabsperiode

Ny afdeling Stock Pick II Akkumulerende

I december 2013 etablerede foreningen en ny afdeling, der er akkumulerende, hvor årets driftsresultat tillægges afdelingens formue. Ved positive driftsresultater vil investorerne således få stigende kurser på deres investeringsbeviser frem for udlodninger. Afdelingen henvender sig især til investorer med midler i virksomhedsskatteordningen, men er åben for alle investorer, dog skal særligt investorer med frie midler være opmærksomme på, at der gælder andre skatteregler end ved udloddende afdelinger. Afdelingens første regnskabsår er udvidet, og omfatter perioden fra den 12. december 2013 til den 31. december 2014. Afdelingen aflagde således ikke regnskab for 2013.

Skattemæssige forhold vedrørende udlodning

Afdeling Stock Pick er bevisudstedende og udloddende. I udlodningen indgår blandt andet renter og udbytter samt realiserede skattemæssige kursgevinster/-tab med fradrag af omkostninger i udlodningen, der udbetales kontant efter generalforsamlingens godkendelse. For investorer med frie midler beskattes udlodningen efter afdelingens kategorisering som aktiebaseret afdeling. Bagerst i årsrapporten er den skattemæssige fordeling af den foreslåede udlodning vist. Afkast fra pensionsmidler beskattes med 15,3%, der trækkes i pensionsmidlerne, således at investorer ikke belastes likviditetsmæssigt her og nu. Investorerne vil fra depotbanken modtage oplysninger om beløb til beskatning fordelt på indkomstarter.

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende er - som navnet siger - en akkumulerende afdeling, der ikke udlodder, men henlægger driftsresultatet til afdelingens formue. Afdelingen er som udgangspunkt ikke selskabsskattepligtig, da afdelingen er akkumulerende, jf. selskabsskatteovens § 3, stk. 1, nr. 19. Danske aktieudbytter beskattes dog med 15%, og udenlandske udbytter beskattes typisk med 15% i kildelandet. Beskatningen afhænger af skattereglerne i kildelandet og af en eventuel dobbeltbeskatningsoverenskomst indgået mellem Danmark og det pågældende land. Afdelingen investerer fortrinsvis i danske aktier. Foreningsandele i afdelingen kan indgå i virksomhedsskatteordningen. Afkast fra pensionsmidler lagerbeskattes med 15,3%. Ved personers frie midler beskattes afkastet af foreningsandelene efter lagerprincippet.

De økonomiske omgivelser 2014

Med afkast i 2014 på henholdsvis 32,0% i afdeling Stock Pick og 31,0% i afdeling Stock Pick II Akkumulerende er forventningerne til afkastet blevet mere end opfyldt. For hele den udvidede regnskabsperiode, der gælder for afdeling Stock Pick II Akkumulerende, var afkastet på 34,4%.

Ved indgangen til året var der en forsigtig optimisme til afkastet på danske aktier. Optimismen byggede på, at virksomhederne var trimmet til lav vækst i økonomien, og derfor ville kunne få øget indtjening fra en øget omsætning.

Efter en positiv begyndelse på året, satte en voksende frygt for økonomisk opbremsning og geopolitisk uro sig spor i aktiekurserne. Det var særligt frygten for en vækststopbremsning i Kina og valutarisk uro i flere emerging markets-lande, og en efterfølgende uro omkring udviklingen i forholdet mellem Rusland og Ukraine, der trykkede kurserne. Den politiske uro blev i første halvår gradvist opvejet af fortsatte positive økonomiske nøgletal fra såvel USA som Europa, ligesom de økonomiske nøgletal fra Kina viste en bedring, hvilket førte til moderat positive aktiemarkeder frem til maj. Sammen med en nedskalering af uroen omkring Ukraine, og indikationer fra den europæiske centralbank, ECB, om yderligere lempelser af pengepolitikken, grundet rekordlav inflation, gav det grundlag for positive aktiemarkeder.

Henover sommeren bremsede den positive udvikling i aktiemarkederne op, præget af vedvarende uro omkring forholdet mellem Rusland og Ukraine, sanktioner mod Rusland samt potentiel statsbankerot i Argentina. I oktober faldt aktiemarkederne på grund af svage europæiske og asiatiske økonomiske nøgletal, frygt for konsekvenserne af ebola-virus samt faldende oliepriser. Ved udgangen af året lå olieprisen på 53 USD, det laveste niveau i mere end

5 år. Opgjort i DKK blev en del af prisfaldet opvejet af en stigning i USD på knap 13%.

Samlet blev væksten i verdensøkonomien lavere end forventet, og bidrog dermed mindre til den positive kursudvikling end forventet. IMF og OECD nedjusterede således flere gange forventningerne til væksten til den globale vækst, og skønnene lå i slutningen af året i niveauet 0,5 pct.-point lavere end ved årets begyndelse.

Den moderate vending i den globale økonomi i 2014 var foruden vækstbidraget fra Kina forankret i den støt stigende aktivitet i USA. Flere års massive finans- og pengepolitiske stimuli har bidraget til at få den amerikanske økonomi ud af lavvækstperioden. Kun i starten af året var der tvivl om fremgangen i den amerikanske økonomi, hvor en usædvanlig kold vinter gav opbremsning.

Det danske aktiemarked var atter et lyspunkt blandt de europæiske aktiemarkeder. Det danske aktiemarked steg i 2014 med 17%, hvor de nordiske aktier steg med 7%, og de europæiske aktier med 6%. Markedet fik dermed en kursudvikling, der oversteg den forsigtige optimisme, der var ved indgangen til 2014.

I løbet af året steg de tyve største selskaber, C20-indekset, med 20,9%, Mid Cap-indekset med 6,5% og Small Cap-indekset med 5,4%. I de forløbne 8 år siden Nasdaq Copenhagen indførte Mid Cap- og Small Cap-indeksene, er indeksene faldet med henholdsvis 17% og 57%, mens indekset for de 20 største selskaber (C20-indekset) er steget med 85%. Ved udgangen af 2014 var aktiemarkederne fortsat præget af usikkerhed fra den fortsat faldende oliepris og frygt for udviklingen i Rusland.

Kort om markederne i 2014

Aktiemarkederne

Det globale aktieindeks opgjort i danske kroner inkl. udbytter steg med 19,3%. Amerikanske aktier steg, målt ved S&P 500-indekset opgjort i danske kroner, med 29,2%. Emerging Markets Aktier, målt ved MSCI Emerging Free-indekset opgjort i danske kroner, steg med 11,2%. Det europæiske aktieindeks, MSCI Europa, steg med 6,6% målt i danske kroner. Det danske aktieindeks OMX København Totalindeks Cap inkl. udbytter steg med 17,2%.

Obligationsmarkederne

Korte danske statsobligationer fik (målt ud fra J.P. Morgan danske obligationsindeks 1-3) et afkast på 0,5%. For emerging markets-obligationer (målt ud fra J. P. Morgan Emerging Markets obligationer (Hedged)) blev afkastet 6,9%.

Valutamarkederne

Den danske krone endte 2014 på niveau med primo 2014 i forhold til EUR og faldt med 12,9% i forhold til USD.

Forventninger til 2015

Det generelle opsving i samfundsøkonomien i Danmark, som mange så komme i de første måneder af 2014, lader stadig vente på sig. Ved indgangen til 2015 er der tegn på, at verdensøkonomien kan være i langsom fremgang i 2015, men med et ujævnt og uensartet forløb på tværs af regionerne. Pengepolitikken kan gennem fortsat lave rentesatser bidrage til den spirende vækst i verdensøkonomien. Økonomisk vækst og lave renter er generelt et godt udgangspunkt for de fleste virksomheder, hvilket kan skabe et positivt grundlag for at fortsætte den indtjeningsmæssige fremgang i virksomhederne.

Med de seneste års kursstigninger er det danske aktiemarked ikke prisfastsat billigt i et historisk perspektiv, men det rummer stadig attraktive muligheder på selskabsniveau, særligt for de mindre og mellemstore selskaber. Virksomhederne ventes

også at kunne få gavn af de økonomiske bedringer, der er tegn på i USA og i de nordeuropæiske lande, herunder Danmark. En udvikling, der understøttes af aktuelt meget lave renter og lav inflation. Det skaber grundlag for en forventning om et potentiale for positive afkast i 2015.

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

Forventningerne til fremtiden afspejler ledelsens aktuelle billede af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Forventningerne er forbundet med stor usikkerhed.

Risici og risikostyring

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

Afdelingernes generelle profil er vist i nedenstående skema.

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

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko			Høj risiko			

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

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

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

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

Der er forskellige risikofaktorer, der påvirker en porteføljes investeringer. Nogle risici påvirker alene aktieafdelinger, andre især obligationsafdelinger, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. Netop fordi risikofaktorerne ikke er ens for alle afdelinger, og almindeligvis ikke skaber samme udsving i kursen på investeringsbeviser i forskellige typer af afdelinger, er det vigtigt at opnå den rigtige kombination af investeringsbeviser i forhold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed.

Afdelingernes generelle profil

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

Det gælder både på tidspunktet for investeringen og løbende i opsparingsperioden. Sammensætningen af investeringsbeviser i de forskellige typer af afdelinger er en af de væsentligste risici at håndtere som investor. I det følgende er primært fokuseret på risici knyttet til aktieafdelinger.

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

- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

De enkelte risikoelementer er beskrevet nedenfor. Listen er ikke udtømmende.

Risici knyttet til valg af investeringsbeviser i forskellige afdelinger

Inden man beslutter sig for at investere i investeringsbeviser, er det vigtigt at få fastlagt sin personlige investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra egne behov og forventninger. Man skal være bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investerings- og risikoprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko man som investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen/opsparingen skal være. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer kun sjældent velegnede.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Risikoelementer omfatter f.eks. risikoen på aktiemarkederne. De enkelte risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer for det investeringsområde, som afdelingerne investerer i. Eksempler på risikostyringselementer er lovgivningens regler om risikospredning, afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringsinstrukser, interne kontroller i administrationen samt afdelingens adgang til og faktiske anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutninger

Investeringsbeslutninger er langt overvejende baseret på porteføljerådgiveres handelsforslag til køb og salg af værdipapirer. Handelsforslagene udspringer af forventninger til fremtiden, der dannes ud fra kendskab til markedsforholdene, f.eks. konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Målet er at opnå et tilfredsstillende afkast under hensyn til afdelingens investeringsområde samt rammer for risikospredning. De væsentligste begrænsninger for porteføljens fordeling følger af de gældende regler for risikospredning. Foreningens bestyrelse har i samråd med foreningens rådgiver endvidere fastsat, at afdelingen skal investere i minimum 25 selskaber. For kontantindestående er der, som for andre indskydere, en kreditrisiko for beløb ud over indskydergarantiordningen.

Risici knyttet til driften af foreningen og dens afdelinger

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

Den daglige drift varetages af investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S. For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, der reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, der sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, der ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen. Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved gene-

ralforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet. På it-området, hvor driften er baseret på et samarbejde med Lån & Spar Bank A/S, lægges vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt. Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen i selskabet med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr. Driften af foreningen er i øvrigt afhængig af, at formuen vedvarende ligger på et niveau, der kan sikre en efterlevelse af vedtægternes grænse.

For yderligere oplysninger om Fundamental Invest henvises til det gældende prospekt for foreningens to afdelinger, der kan downloades fra www.fundamentalinvest.dk.

Generelle risikofaktorer

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

Valuta: Afdelingen investerer i danske aktier og har dermed ingen direkte valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold: Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en aktieafdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10% i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte

aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

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

Risikovillig kapital: Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. En del af en afdelingernes formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Risiko ved investeringsstilen: Afdelingerne har fokus på mindre og mellemstore danske selskaber. Disse selskaber er karakteriseret ved en relativ lavere likviditet end større aktieselskaber. Ved investering i mindre og mellemstore selskaber kan der være en risiko for, at stemningsskift til eller fra placering i større aktieselskaber kan påvirke kursen på de mindre og mellemstore selskaber negativt eller positivt. Endvidere kan der ligge en risiko for en reduceret omsættelighed, såfremt større positioner skal anskaffes eller realiseres på kort tid.

Risikoklasse - gul

I Erhvervs- og Vækstministeriets risikoklassifikation er afdelingerne, i lighed med andre investeringsfor- eningers afdelinger, risikoklassificeret med farven gul, der betyder, at der er risiko for, at indskuddet på produktet kan tabes helt eller delvist, og at produkt- typen ikke er vanskelig at gennemskue. Ud over den gule kategori findes en grøn og en rød kategori.

Foreningsforhold

Ledelsen

På foreningens ordinære generalforsamling den 4. marts 2014 var Søren Søgaard, Preben Stenkjær, og Michael Hovard Ekmann på valg og blev alle genvalgt til bestyrelsen. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Søren Søgaard som formand og Preben Stenkjær som næstformand. Bestyrelsen har afholdt 6 møder i 2014. Foreningens aftalestruktur er uændret i 2014.

I december 2013 lancerede foreningen afdeling Stock Pick II Akkumulerende, der har opnået en meget tilfredsstillende udvikling med en formue ved udgangen af 2014 på 125 mio.kr. Afdelingen henvender sig til virksomhedsskatteordninger, men er åben for alle investorer. Det tilstræbes, at afdeling Stock Pick II Akkumulerendes portefølje i væsentlig grad over tid er sammensat som porteføljen i afdeling Stock Pick. Selv om de to afdelinger har samme investeringspolitik og -strategi, vil forskelle i emissioner og indløsninger, formuer m.v. forventeligt afleje forskelle i afdelingernes afkast.

Bestyrelsen har fokus på foreningens omkostninger og kan med tilfredshed konstatere, at der i 2014 er opnået en yderligere reduktion i omkostningsprocenten i afdeling Stock Pick, hvilket ikke mindst er skabt af afdelingens og foreningens betydelige formuestigning.

Fusion

Den 8. oktober 2014 afholdt Investeringsforeningen

Etik Invest ekstraordinær generalforsamling, idet foreningernes fællesbestyrelse havde stillet forslag om en skattefri afdelingsfusion af afdeling Etik Invest Human, Nordiske Aktier (ophørende) og Fundamental Invest, afdeling Stock Pick (fortsættende). Forslaget om fusion havde baggrund i den ophørende afdelings begrænsede og vigende formue, der blandt andet medvirkede til at øge afdelingens omkostningsprocent. Forslaget blev vedtaget, og fusionen blev gennemført medio december 2014 efter modtagelse af Finanstilsynets godkendelse. Fusionen bibragte ca. 16,1 mio.kr. til afdeling Stock Picks formue. Bestyrelsen byder de nye medlemmer velkommen.

Centrale investorinformationer

I løbet af året har der været en række opdateringer, blandt andet som følge af den øgede formues betydning for omkostningsprocenten. Den centrale investorinformation er et tosidet dokument for hver afdeling, der har til hensigt at vise en slags varedeklaration for investering i afdelingen med en kort beskrivelse af blandt andet investeringsområde, risiko/afkast samt omkostninger.

Bestyrelsen

Bestyrelsesmedlemmernes alder, valgperiodes udløb samt tidspunkt for indtræden i bestyrelsen er vist i skemaet nedenfor.

Bestyrelsesmedlemmerne

	Alder	Nuværende valgperiode udløber	Indtrådt i bestyrelsen
Søren Søgaard (formand)	50	2015	2006
Preben Stenkjær (næstformand)	62	2015	2013
Bertil Wogensen	59	2015	2006
Michael Hovard Ekmann	52	2015	2013

Ledelsen

Bestyrelsesformand

Søren Søgaard

Ansættelsessted: CorpNordic Denmark A/S, Harbour House, Sundkrogsgade 21, 2100 København Ø.

Andre hverv: Har et betydeligt antal direktør- og bestyrelsesposter (registreret i Erhvervsstyrelsen). Nærmere oplysninger om disse poster kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Næstformand

Preben Stenkjær

Andre hverv: Formand for bestyrelsen i Nellemann Holding A/S (m/datterselskab) samt i Interdan Invest A/S. Endvidere associate partner i ACTA Corporate Finance (M&A) og direktør i PS Management & Co.

Bertil Wogensen

Ansættelsessted: CorpNordic Denmark A/S, Harbour House, Sundkrogsgade 21, 2100 København Ø.

Andre hverv: Har et betydeligt antal direktør- og bestyrelsesposter (registreret i Erhvervsstyrelsen). Nærmere oplysninger om disse poster kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.

Michael Hovard Ekmann

Ansættelsessted: SimCorp A/S, Weidekampsgade 16, 2300 København S

Andre hverv: Bestyrelsesmedlem i Curapleje A/S.

Direktionen:

Direktør Preben Iversen

Ansættelsessted: Invest Administration A/S

Bestyrelsesmedlem: InvesteringsFondsBranchen samt FundCollect A/S

Foreningsoplysninger

Samfundsansvar

Foreningens arbejde med samfundsansvar er særligt knyttet dels til de etiske retningslinjer, som bestyrelsen har besluttet i forhold til de investeringer, der foretages, og dels til sektorens anbefalinger omkring Fund Governance.

Etik

Udgangspunktet for foreningens aktieinvesteringer er, at de tilpasser sig love, etik og moral i de lande og på de markeder, hvor de selskaber, der investeres i, virker.

Foreningen køber ikke aktier i virksomheder, der bevidst og gentagne gange bryder regler, der er fastsat af nationale myndigheder på de markeder, hvor virksomheden arbejder eller af internationale organisationer med Danmarks tiltrædelse. Foreningen køber ikke aktier i virksomheder i lande, der er genstand for handelsblokade, der er vedtaget af FN eller EU og er tiltrådt af Danmark.

Hvis et selskab vurderes at overtræde retningslinjerne, vurderes selskabets egen information om baggrunden og hensigter. Afhængigt heraf sælges eller fastholdes investeringerne i selskabet.

I 2014 har foreningen alene haft afdelinger, der investerer i danske aktier.

Fund Governance

Fund Governance er et sæt anbefalinger fra InvesteringsFondsBranchen angående investeringsforeningers ledelse, drift og markedsføring samt forhold mellem interessenterne i og omkring foreningen og investeringsforvaltningsselskabet. Når der er tale om anbefalinger og ikke regler, skyldes det, at særlige forhold kan gøre sig gældende for den enkelte forening. Det har derfor været et bærende princip for anbefalingerne, at det er frivilligt, om den enkelte forening vil følge anbefalingerne, men dog ud fra et følg-eller-forklar princip. Det vil sige, at hvis man ikke følger anbefalingen, skal man redegøre for, hvorfor dette ikke er tilfældet.

Foreningens bestyrelse har gennemgået anbefalingerne og konstateret, at man lever op til dem.

Det er foreningens indtryk, at man med de nævnte tiltag lever op til de krav om samfundsansvar, der i dag må anses for gældende for investeringsforeninger. Bestyrelsen har dog af hensyn til kontinuitet ikke fastlagt et maksimalt antal valgperioder for bestyrelsesformand og øvrige bestyrelsesmedlemmer.

Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder på foreningens værdipapirer er, at foreningen som hovedregel følger indstillingen fra det pågældende selskab ud fra en holdning om, at selskabets ledelse har taget hensyn til varetagelse af aktionærens interesser. Det kan ske enten ved aktiv afgivelse af stemme eller ved unkladelse af at stemme ud fra en konkret vurdering af, om den nødvendige indsats vil kunne bibringe den forventede virkning. Alternativt kan foreningen vælge at afhænde aktierne.

Foreningens investeringsforvaltningsselskab har ved almindelige generalforsamlinger beføjelse til, at bemyndige investeringsrådgiveren til at udøve foreningens rettigheder til at afgive stemme i den form, som aktieselskabet giver adgang til. Er der kontroversielle forhold på dagsordenen, eller ønskes særlige synspunkter fremført, kan dette først finde sted efter behandling i bestyrelsen. Foreningens investeringsforvaltningsselskab registrerer og arkiverer i disse tilfælde oplysninger og beslutninger om stemmeafgivelse på foreningens vegne.

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

I det følgende er foreningens væsentligste samarbejdspartnere nævnt, samt de ydelser de enkelte varetager for foreningen. De gældende satser, der betales under de enkelte aftaler, fremgår af det til enhver tid gældende prospekt for foreningens afdelinger.

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at denne som depotbank forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningens afdeling i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig de heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen indgik pr. 1. januar 2011 en aftale med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om ydelse af investeringsrådgivning for foreningen. Aftalen indebærer, at der ydes rådgivning til foreningens investeringsforvaltningsselskab Invest Administration A/S om handler m.v., som rådgiver anser for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Der tilstræbes et tilfredsstillende afkast med samtidig hensyntagen til afdelingernes investeringsområde samt fornøden risikospredning. Investeringsområdet fremgår af vedtægterne samt i de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt i individuelle investeringsrammer for afdelingerne.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen indgik pr. 1. januar 2011 en aftale med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om, at selskabet til enhver tid med udgangspunkt i kundernes behov formidler salg af investeringsbeviser i foreningen. Selskabet fastlægger sine markedsføringstiltag i samråd med foreningens ledelse med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser. Foreningen har en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i forbindelse med nytegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Aftale om prisstillelse i markedet

Foreningen har i 2010 indgået en aftale med Lån & Spar Bank A/S om, at banken i blandt andet NASDAQ Copenhagen A/S' handelssystemer løbende – med forbehold for særlige situationer – stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- og salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Aftale om ejerbog

Foreningen har en aftale med Computershare A/S om, at selskabet på vegne af foreningen fører den såkaldte ejerbog, hvori navnenotering af afdelingernes andele foretages. Aftalen indebærer, foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at selskabet forestår udstedelse af adgangskort og stemmesedler til foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

Aftale om administration

Foreningen har med investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S en aftale om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelse, herunder investeringsrammer for afdelingerne, og aftale om investeringsrådgivning. Investeringsforvaltningsselskabet er 100% ejet af Lån & Spar Bank A/S.

Påtegninger

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2014.

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

Årsregnskabet for afdelingerne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Ledelsberetningen 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.

Frederiksberg, den 17. februar 2015

Direktion:

Invest Administration A/S

Preben Iversen

Bestyrelse:

Søren Søgaard
formand

Preben Stenkjær
næstformand

Bertil Wogensen

Michael Hovard Ekmann

Den uafhængige revisors erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen Fundamental Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2014, omfattende den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

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 nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset at denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere

vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret sluttende 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

Frederiksberg, den 17. februar 2015.

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab

Ole Karstensen
statsautoriseret revisor

Rasmus Berntsen
statsautoriseret revisor

Beretning og årsregnskab

1. januar - 31. december 2014

Information om indhold i beretning og årsregnskab for afdelingerne

Sådan læses beretning og årsregnskab

De enkelte afdelinger af Investeringsforeningen Fundamental Invest aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som lovgivningen og bestyrelsen har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en mere omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

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

Beretning og årsregnskab for den enkelte afdeling er struktureret således, at der for hver afdeling indledningsvist er en beretning med beskrivelse af afdelingens profil, hvor de væsentligste karakteristika ved afdelingen er beskrevet, herunder risikoprofil samt oplysning om eventuelle usikkerhedselementer i indregning og måling. Derefter følger en beretning om året der gik, hvor afkast og performance samt de områder, som har haft størst betydning for afdelingens resultat og performance, beskrives. Performance opgøres ved at sammenligne og vurdere afdelingens afkast i forhold til det eventuelle sammenligningsindeks, benchmark, der er fastlagt for afdelingen.

Dernæst følger en beskrivelse af særlige risici, der

knytter sig til afdelingen. Afsnittet er et supplement til det generelle afsnit i årsrapporten om "Risici og risikostyring". Beretningen om forventningerne til udviklingen i det kommende år for det pågældende investeringsområde, der er beskrevet sidst i beretningen, beskriver forhold, der primo indeværende år forventes at få indflydelse på afkastet i afdelingen. Forventningsafsnittet er ikke en eksakt beskrivelse af, hvad man som investor kan forvente at opnå ved investering i afdelingen. Der er usikkerhed knyttet til forventningsafsnittet. Afsnittet supplerer det generelle afsnit om forventninger til den økonomiske udvikling, der er beskrevet i den generelle ledelsesberetning.

I tilknytning til beretningen er givet en række informationer om de ti største positioner i afdelingens portefølje, fordelingen af aktiverne i porteføljen på f.eks. geografiske områder samt en række hoved- og nøgletal for de seneste fem år. Såfremt afdelingen har eksisteret i en kortere periode, er alene angivet tal siden afdelingens første regnskabsår. Man skal være opmærksom på, at afdelinger i deres første regnskabsår kan have et længere eller kortere regnskabsår end kalenderåret, hvorfor tallene ikke er fuldt sammenlignelige med efterfølgende regnskabsår.

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

Resultatopgørelsen viser årets indtægter og omkostninger. Indtægterne kan f.eks. være obligationsrenter og aktieudbytter. Kursreguleringen, der er anført i driftsresultatet, vil være positiv, når der samlet for året er kursgevinster på afdelingens portefølje af finansielle instrumenter og negativ, når der samlet er tale om et kurstab. Handelsomkostningerne ved de løbende køb og salg af de finansielle instrumenter fremgår af en separat linje i resultatopgørelsen. Af resultatopgørelsen fremgår endvidere de samlede administrationsomkostninger, der har været i året forbundet med driften af afdelingen i

året. Skattebeløbet, der er vist i resultatopgørelsen, består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes. Sidst i resultatopgørelsen vises det beløb, der foreslås udloddet til investorerne. Indholdet i resultatopgørelsen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

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

i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

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

Efter beretning og regnskab for de enkelte afdelinger følger en fællesnote, der indeholder en beskrivelse af bestyrelses- og revisionshonorarer samt en opgørelse over skattemæssigt underskud.

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 2013.

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 depot-selskabet m.v. omfatter modtagne renter. Udbytter omfatter de i regnskabsåret modtagne danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

I det regnskabsmæssige resultat indgår realiserede og urealiserede kursgevinster/–tab. Realiserede kursgevinster/–tab beregnes på grundlag af forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året henholdsvis købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/–tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til 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 fremførelse i senere års udlodning. Udlodningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10%.

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 udlodningsregulering, således at de udlodningspligtige beløb er korrigeret 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, herunder valuta. For likvide beholdninger svarer dagsværdien normalt til den nominelle værdi.

Børsnoterede værdipapirer, f.eks. aktier og obligationer, er indregnet til dagsværdi, der opgøres ud fra lukkekurs ultimo 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.

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.

Årets afkast i %: Afkast i procent angiver det sam-

lede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for eventuel udlodning til investorerne i året.

Sharpe ratio: Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast eller benchmarkafkastet set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

Standardafvigelse: Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkafkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

Omkostningsprocent: Omkostningsprocenter beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året.

Omsætningshastighed: Omsætningshastigheden viser antal gange en afdelings beholdning af finansielle instrumenter er omsat ved porteføljepleje i løbet af året. Det beregnes som halvdelen af summen af det samlede køb og salg af værdipapirer fratrukket den del af omsætningen, der skyldes emissioner og indløsninger i afdelingen.

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

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

Afdeling Stock Pick

Investeringsområde og -profil

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

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

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

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

Risikoprofil

På risikokalaen er afdelingen placeret i kategori 6, hvilket indikerer en høj risiko på investering i afdelingen. Risikokalaen er nærmere beskrevet i årsrapportens afsnit "Risici og risikostyring". Afkastet er knyttet til udvikling i aktierne på det danske marked. Investor må derfor være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien på investeringsbeviserne.

Afdelingens strategi er at foretage en aktiv aktieudvælgelse, og ikke at følge et sammenligningsindeks. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end selskabernes fordeling på det danske aktiemarked.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen, herunder afdelingens rådgiver, som har betydning for den fremtidige indtjening.

Udviklingen i 2014

Det regnskabsmæssige resultat i 2014 for foreningens afdeling Stock Pick blev et plus på 69,6 mio.kr. Afdelingen opnåede et afkast på 32,1% i 2014. Afdelingen benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks i Totalindeks Cap i samme periode steg med 17,2%. Afdelingens formue steg med 138,2 mio.kr. til 330,8 mio.kr.

Udviklingen i det absolutte afkast har levet op til forventningerne ved årets begyndelse om et positivt afkast, der byggede på formodning om, at de fundamentale forhold omkring den økonomiske vækst og virksomhedernes indtjening og prisfastsættelse kunne give grundlag for et positivt aktiemarked. Den generelle økonomiske udvikling er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen.

Afdelingen begyndte året rigtig godt med et afkast alene i januar måned på godt 5%, hvilket placerede afdeling Stock Pick øverst blandt alle afdelinger med danske aktier. En position, som afdelingen har fastholdt igennem 2014. Dermed har Fundamental Invest for 2. år i træk opnået placeringen som den bedste investeringsforening i kategorien "Aktier Danmark". På 3-års sigt er Fundamental Invest også fortsat placeret som den bedste forening i kategorien.

I 2014 har Stock Pick haft sine midler placeret i fem ud af de ni mest stigende aktier i 2014. Inden for Small Cap-aktierne har afdelingen blandt andet fastholdt eksponeringen i RTX, der har fortsat sin turnaround med yderligere kursstigninger til følge. Blandt Mid Cap-aktierne har afdelingen således været tungt investeret i Auriga, som er det eneste selskab, der i 2014 er blevet lagt et købstilbud på, og afdelingen har haft stor gavn af placeringerne i Bavarian Nordic. Endelig har positionen i Pandora været fastholdt, hvilket også har været medvirkende til årets høje afkast.

Ved udgangen af 2014 var foreningens kontantandel på 9,7%, Small Cap-aktier udgjorde 37,7%, Mid Cap-aktier 30,3% og Large Cap-aktier 22,2%.

Afdelingens formue steg fra 192,6 mio. kr. til 330,8 mio. kr. i løbet af 2014. Der var et positivt driftsresultat på 69,6 mio.kr. samt et salg af foreningsandele (nettoemissioner) på 79,5 mio.kr., herunder en formuetilgang fra fusion på 16,1 mio.kr. Efter den ordinære generalforsamling i marts 2014 blev der udbetalt 11,0 mio.kr. til afdelingens investorer i udbytte. Bestyrelsen indstiller til generalforsam-

lingen, at der for 2014 udloddes 28,80% i udbytte, svarende til kr. 28,80 pr. andel af kr. 100. For 2013 blev der udloddet 7,30%.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen investerer i danske aktier. Afdelingen er derfor påvirket af de risici, der er omtalt i årsrapportens afsnit om "Økonomisk udvikling i 2014", "Forventningerne til 2015" samt "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risikofaktorer" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne", herunder den selskabsspecifikke risiko.

Afdelingen investerer hovedsageligt i mindre og mellemstore danske selskaber, men der investeres også i større børsnoterede selskaber. Disse selskaber er karakteriseret ved en relativ lavere likviditet end de større aktieselskaber. Ved investering i mindre og mellemstore selskaber kan der være en risiko for, at stemningskift til eller fra placering i større aktieselskaber kan påvirke kursen på de mindre og mellemstore selskaber negativt eller positivt. Porteføljen er ikke begrænset i forhold til sektorer m.v., og fordelingen vil almindeligvis adskille sig væsentligt fra markedet generelt.

Forventninger til 2015

De fundamentale forhold omkring den økonomiske vækst og virksomhedernes indtjening og prisfastsættelse giver grundlag for en forventning om et moderat positivt aktiemarked i 2015. Der kan dog også i 2015 imødeses betydelige kursudsving.

Kursudviklingen på det danske aktiemarked er præget af flere forhold, herunder udviklingen på de europæiske og globale aktiemarkeder. Ved årsskiftet vurderes, at der fortsat er et potentiale i de mindre og mellemstore danske aktier, der trods en gunstig udvikling i 2014 halter efter performance på de største aktier set over en længere år-række.

Afdeling Stock Pick følger en aktiv investeringsstrategi, med et fortsat fokus på mindre og mellemstore danske aktier samt større danske aktieselskaber, hvor foreningen ser et potentiale. For selskaberne i Mid- og Small Cap-kategorien ses der fortsat afkastmuligheder gennem fokus på overtagelseskandidater, samt selskaber i en særlig turn-around situation, der samtidig handler til en relativ lav prisfastsættelse. Generelt handles flere af aktierne i Mid Cap- og Small Cap-kategorien fortsat til en lavere prisfastsættelse end de større aktier, hvorfor foreningen fortsat ser et potentiale blandt flere af disse selskaber. En lav værdiansættelse er ikke et entydigt signal om positive perioder forude, men det afspejler, at der kan ligge et positivt afkastpotentiale.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi. For afdeling Stock Pick er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast. Der må dog generelt forudses et turbulent og dermed usikkert år på aktiemarkedene, hvor de i årsrapportens generelle afsnit om "Forventninger til 2015" nævnte usikkerhedsmomenter kan få betydning.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2014", "Forventninger til 2015" samt "Risici og risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.fundamentalinvest.dk.

Årsregnskab – Afdeling Stock Pick

Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret	
Udbyttebetalende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio	1,16
ÅOP	2,07

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	RTX A/S	9,4%
2	Genmab A/S	9,2%
3	Bavarian Nordic A/S	8,7%
4	Zealand Pharma	4,9%
5	DFDS A/S	4,7%
6	Roblon B A/S	4,7%
7	TK Development A/S	3,8%
8	D/S Norden	3,8%
9	Vestas	3,8%
10	Auriga Industries B A/S	3,6%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2014

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

	2010	2011	2012	2013	2014
Hovedtal i mio. kr					
Årets nettoresultat	2,1	-3,2	3,7	52,0	69,6
Investorerne formue inkl. udlodning	11,4	21,5	32,3	192,6	330,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	11,0	25,9	35,3	123,6	168,0
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	104,14	82,91	91,36	155,78	196,86
Udlodning pr. andel	6,25	5,75	7,00	7,30	28,80
Årets afkast i pct.	11,98	-15,33	16,84	83,00	32,00
Sharpe Ratio ¹⁾	-0,33	-0,46	-0,32	1,01	1,16
Standardafvigelse ¹⁾	17,72	19,31	20,04	18,08	16,81
Omkostningsprocent	5,23	4,37	2,94	2,06	1,76
Omsætningshastighed	1,43	1,39	0,77	0,44	0,18
ÅOP	7,02	5,17	3,44	2,44	2,07

Benchmark

Intet

Bemærk: 1) Frem til og med 2010 er Sharpe Ratio og Standardafvigelse baseret på 3 års gennemsnit, derefter 5 års gennemsnit. Investeringsprofilen ændrede sig i 2011. 3 års Sharpe Ratio og Standardafvigelse er henholdsvis 2,41 og 14,12.

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
Renteindtægter	0	0
Udbytter	2.263	419
1 I alt renter og udbytter	2.263	419
Kapitalandele	72.815	53.860
2 Handelsomkostninger	-185	-140
I alt kursgevinster og -tab	72.630	53.720
I alt indtægter	74.893	54.139
3 Administrationsomkostninger	-5.227	-2.138
Resultat før skat	69.666	52.001
4 Skat	-30	0
Årets nettoresultat	69.636	52.001
Overskudsdisponering		
Årets nettoresultat	69.636	52.001
Formuebevægelser	-670	4.033
Til disposition	68.966	56.034
5 Til rådighed for udlodning	48.480	9.050
Overført til formuen	20.486	46.984

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
Aktiver		
Indestående i depotselskab	33.427	10.534
I alt likvide midler	33.427	10.534
Noterede aktier fra danske selskaber	298.536	180.521
Noterede aktier fra udl. selskaber	0	2.272
6 I alt kapitalandele	298.536	182.793
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Andre tilgodehavender	0	0
I alt andre aktiver	0	0
7 Aktiver i alt	331.963	193.327
Passiver		
8 Investorernes formue	330.751	192.577
9 Skyldige omkostninger	1.212	750
I alt anden gæld	1.212	750
Passiver i alt	331.963	193.327

Noter

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
1 Renter og udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.263	334
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	85
	2.263	419
2 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	525	311
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-340	-171
Handelsomkostninger ved løbende drift	185	140

NOTE (1.000 KR.)	2014		2013	
	Direkte	Fælles	Direkte	Fælles
3 Administrationsomkostninger				
Honorar til bestyrelse m.v.	0	109	0	150
Revisionshonorar til revisorer	0	44	0	56
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	36
Markedsføringsomkostninger	890	27	699	0
Gebyrer til depotselskab	420	11	207	0
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.004	0	538	0
Vederlag til investeringsforvaltningsselskabet	557	0	344	0
Øvrige omkostninger	0	165	108	0
I alt opdeltede administrationsomkostninger	4.871	356	1.896	242
I alt administrationsomkostninger		5.227		2.138

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
4 Skat		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	30	0
	30	0
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	2.263	419
Regulering til kontantprincip (udbytter)	0	0
Ikke refunderbar udbytteskatter	-165	0
Kursgevinst til udlodning	51.898	6.736
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.227	-2.138
Udlodningspligtige beløb fra den ophørende afdeling Nordiske Aktier (Etik Invest)	381	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-696	3.979
Udlodning overført fra sidste år	26	54
	48.480	9.050
Heraf foreslået udlodning	-48.387	-9.024
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-93	-26
	0	0

Noter

6 Kapitalandele

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

NOTE (PROCENT)	2014	2013
7 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,9	94,6
Øvrige finansielle instrumenter	10,1	5,4
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 24,6% placeret i industrisektoren, 24,3% sundhedssektoren, 15,0% i finanssektoren, 13,2% i Informationsteknologi, 5,6% i forbrugsgodesektoren, 5,4% i Materialer og 11,9% i andre sektorer.

	Cirkulerende andele 2014 (stk.)	Formueværdi 2014 (1.000 KR.)	Cirkulerende andele 2013 (stk.)	Formueværdi 2013 (1.000 KR.)
8 Investorerne formue				
Investorerne formue, primo	1.236.200	192.577	353.005	32.250
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-9.024		-2.471
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.956		-616
Tilgang ved fusion	83.875	16.140	0	0
Emission i året	818.190	144.255	883.195	111.380
Indløsning i året	-458.154	-80.967	0	0
Emissionstillæg		272		204
Indløsningsfradrag		158		0
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-340		-171
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		696		-3.979
Overført til udlodning fra sidste		-26		-54
Overførsel af udlodning til næste år		93		26
Foreslået udlodning		48.387		9.024
Overført fra resultatopgørelsen		20.486		46.984
I alt investorernes formue	1.680.111	330.751	1.236.200	192.577

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
9 Skyldige omkostninger		
Skyldige omkostninger	1.212	750
	1.212	750

10 Hoved- og nøgletal

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

NOTE (1.000 KR.)

11	Fusion	
	Etik Invest - Nordiske Aktier (ophørende afdeling)	
	Udbytter	1.003
	Kursgevinster- og tab	1.444
	Administrationsomkostninger	-622
	Skat	-134
	Periodens resultat	1.691
	Likvide midler	4.117
	Noterede aktier fra danske selskaber	12.061
	Andre aktiver	0
	Aktiver i alt	16.178
	Medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet	16.140
	Anden gæld	38
	Passiver i alt	16.178
	Formueopgørelse	
	Investorerens formue, primo	26.404
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december	-497
	Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning	0
	Emission i året	0
	Indløsning i året	-11.516
	Emissionstillæg	0
	Indløsningsfradrag	58
	Overført fra resultatopgørelsen	1.691
	I alt investorernes formue	16.140

Regnskabsperioden for den ophørende afdeling omfatter 01.01.2014 – 09.12.2014.

På ombytningsdagen har afdeling Stock Pick fået tilført ovennævnte aktiver til dagsværdier.

For medlemmerne i den fortsættende afdeling har fusionen således haft samme virkning som ved tilgang af midler ved en traditionel emission af andele.

Som beskrevet i ledelsesberetningen i afsnittet foreningsforhold, hvortil der henvises, har fusionen baggrund i den ophørende afdelings begrænsede og vigende formue, der blandt andet medvirkede til at øge afdelingens omkostningsprocent. Forslaget blev vedtaget, og fusionen blev gennemført medio december 2014 efter modtagelse af Finanstilsynets godkendelse. Fusionen bibragte ca. 16,1 mio.kr. til afdeling Stock Picks formue.

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Investeringsområde og -profil

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

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

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

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

Risikoprofil

På risikokalaen er afdelingen placeret i kategori 6, hvilket indikerer en høj risiko på investering i afdelingen. Risikokalaen er nærmere beskrevet i årsrapportens afsnit "Risici og risikostyring". Afkastet er knyttet til udvikling i aktierne på det danske marked. Investor må derfor være opmærksom på, at der kan forekomme udsving i værdien på investeringsbeviserne.

Afdelingens strategi er at foretage en aktiv aktieudvælgelse, og ikke at følge et sammenligningsindeks. Porteføljen kan derfor være betydeligt anderledes sammensat end selskabernes fordeling på det danske aktiemarked.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning og måling, ligesom der ikke er indtruffet betydningsfulde hændelser efter regnskabsårets afslutning.

Afdelingen er afhængig af de videnressourcer, der er knyttet til afdelingen, herunder afdelingens rådgiver, som har betydning for den fremtidige indtjening.

Udviklingen i 2014

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende er stiftet den 29. oktober 2013, og første regnskabsår er fra den 12. december 2013 til den 31. december 2014.

Det regnskabsmæssige resultat for perioden 12. december 2013 til den 31. december 2014 blev et plus på 21,35 mio.kr. Afdelingen opnåede i perioden et afkast på 34,4%. Afdelingen havde ikke driftsudgifter eller indtægter forud for den 12. december 2013. Afkastet blev i kalenderåret 2014 på 31,0%. Afdelingen benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks i Totalindeks Cap i 2014 steg med 17,2%. Afdelingens formue var ved udgangen af 2014 på 125,0 mio.kr.

Udviklingen i det absolutte afkast har levet op til forventningerne ved årets begyndelse om et positivt afkast, der byggede på en formodning om, at de fundamentale forhold omkring den økonomiske vækst samt virksomhedernes indtjening og prisfastsættelse kunne give grundlag for et positivt aktiemarked. Den generelle økonomiske udvikling er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen.

Afdelingen begyndte året rigtig godt med et afkast alene i januar måned på godt 5%, hvilket placerede afdeling Stock Pick II Akkumulerende som nummer to blandt alle afdelinger med danske aktier, kun overgået af foreningens afdeling Stock Pick. En position, som afdelingen har fastholdt igennem 2014.

I 2014 har Stock Pick II Akkumulerende haft sine midler placeret i fem ud af de ni mest stigende aktier i 2014. Inden for Small Cap-aktierne har afdelingen blandt andet fastholdt en eksponering i RTX, der har fortsat sin turnaround med yderligere kursstigninger til følge. Blandt Mid Cap-aktierne har afdelingen således været tungt investeret i Auri-ga, som er det eneste selskab, der i 2014 er blevet lagt et købstilbud på, og haft stor gavn af placeringerne i Bavarian Nordic. Endelig har positionen i Pandora været fastholdt, hvilket også har været medvirkende til årets høje afkast.

Ved udgangen af 2014 var foreningens kontantandel på 9,3%, Small Cap-aktier udgjorde 37,8%, Mid Cap-aktier 30,4% og Large Cap-aktier 22,5%.

Afdelingens formue var ultimo 2014 på 125,0 mio.kr. Der var et positivt driftsresultat på 21,3 mio.kr. samt et salg af foreningsandele (nettoemissioner) på 103,7 mio.kr.

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende er akkumulerende, hvorfor bestyrelsen ikke indstiller udlodning til generalforsamlingen.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen investerer i danske aktier. Afdelingen er derfor påvirket af de risici, der er omtalt i årsrapportens afsnit om "Økonomisk udvikling i 2014", "Forventningerne til 2015" samt "Risici og risikostyring", herunder punkterne "Generelle risikofaktorer" samt "Særlige risici ved aktieafdelingerne", herunder den selskabsspecifikke risiko.

Afdelingen investerer hovedsageligt i mindre og mellemstore danske selskaber, men der investeres også i større børsnoterede selskaber. Disse selskaber er karakteriseret ved en relativ lavere likviditet end de større aktieselskaber. Ved investering i mindre og mellemstore selskaber kan der være en risiko for, at stemningskift til eller fra placering i større aktieselskaber kan påvirke kursen på de mindre og mellemstore selskaber negativt eller positivt. Porteføljen er ikke begrænset i forhold til sektorer m.v., og fordelingen vil almindeligvis adskille sig væsentligt fra markedet generelt.

Forventninger til 2015

De fundamentale forhold omkring den økonomiske vækst samt virksomhedernes indtjening og prisfastsættelse giver grundlag for en forventning om et moderat positivt

aktiemarked i 2015. Der kan dog også i 2015 imødeses betydelige kursudsving.

Kursudviklingen på det danske aktiemarked er præget af flere forhold, herunder udviklingen på de europæiske og globale aktiemarkeder. Ved årsskiftet vurderes, at der fortsat er et potentiale i de mindre og mellemstore danske aktier, der trods en gunstig udvikling i 2014 halter efter performance på de største aktier set over en længere årrække.

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende følger en aktiv investeringsstrategi, med et fortsat fokus på mindre og mellemstore danske aktier samt større danske aktieselskaber, hvor foreningen ser et potentiale. For selskaberne i Mid- og Small Cap-kategorien ses der fortsat afkastmuligheder gennem fokus på overtagelseskandidater, samt selskaber i en særlig turnaround situation, der samtidig handler til en relativ lav prisfastsættelse. Generelt handles flere af aktierne i Mid Cap- og Small Cap-kategorien fortsat til en lavere prisfastsættelse end de større aktier, hvorfor foreningen fortsat ser et potentiale blandt flere af disse selskaber. En lav værdiansættelse er ikke et entydigt signal om positive perioder forude, men det afspejler, at der kan ligge et positivt afkastpotentiale.

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om "Økonomisk udvikling i 2014", "Forventninger til 2015" samt "Risici og risikostyring" for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.fundamentalinvest.dk.

Årsregnskab – Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

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

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	RTX A/S	9,4%
2	Genmab A/S	9,2%
3	Bavarian Nordic A/S	8,7%
4	Zealand Pharma	4,9%
5	DFDS A/S	4,7%
6	Roblon B A/S	4,7%
7	D/S Norden	3,8%
8	Vestas	3,8%
9	TK Development A/S	3,8%
10	Auriga Industries B A/S	3,6%

*) De 10 største positioner er opgjort pr. ultimo december 2014

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

	2014 ¹⁾
Hovedtal i mio. kr	
Årets nettoresultat	21,4
Investorerens formue inkl. udlodning	125,0
Cirkulerende andele (nominel værdi)	93,0
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr.	134,44
Udlodning pr. andel	-
Periodens afkast i pct.	34,44
Sharpe Ratio ¹⁾	-
Standardafvigelse ¹⁾	-
Omkostningsprocent	2,27
Omsætningshastighed	0,26
ÅOP	2,60
Benchmark	
Intet	

Bemærk: 1) Afdelingen er under 3 år. Afdelingen er stiftet 29. oktober 2013

Resultatopgørelse

NOTE (1.000 KR.)	2014 ¹⁾
Renteindtægter	0
Udbytter	595
1 I alt renter og udbytter	595
Kapitalandele	22.992
2 Handelsomkostninger	-80
I alt kursgevinster og -tab	22.912
I alt indtægter	23.507
3 Administrationsomkostninger	-2.063
Resultat før skat	21.444
4 Skat	-93
Årets nettoresultat	21.351
Overskudsdisponering	
Årets nettoresultat	21.351
Formuebevægelser	0
Til disposition	21.351
Til rådighed for udlodning	0
Overført til formuen	21.351

Bemærk: 1) For perioden 12. december 2013 – 31. december 2014

Balance, ultimo

NOTE (1.000 KR.)	2014
Aktiver	
Indestående i depotselskab	12.064
I alt likvide midler	12.064
Noterede aktier fra danske selskaber	113.408
Noterede aktier fra udl. selskaber	0
5 I alt kapitalandele	113.408
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0
Andre tilgodehavender	0
I alt andre aktiver	0
6 Aktiver i alt	125.472
Passiver	
7 Investorernes formue	125.020
8 Skyldige omkostninger	452
I alt anden gæld	452
Passiver i alt	125.472

Noter

NOTE (1.000 KR.) 2014

1	Renter og udbytter	
	Noterede aktier fra danske selskaber	595
		595
2	Handelsomkostninger	
	Bruttohandelsomkostninger	276
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-196
	Handelsomkostninger ved løbende drift	80

NOTE (1.000 KR.) 2014

		Direkte	Fælles
3	Administrationsomkostninger		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	41
	Revisionshonorar til revisorer	0	26
	Andre honorarer til revisorer	0	0
	Markedsføringsomkostninger	459	6
	Gebyrer til depotselskab	145	3
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	961	0
	Vederlag til investeringsforvaltningselskabet	326	0
	Øvrige omkostninger	23	73
	I alt opdelte administrationsomkostninger	1.914	149
	I alt administrationsomkostninger		2.063

NOTE (1.000 KR.) 2014

4	Skat	
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	93
		93
5	Kapitalandele	
	Specifikation af finansielle aktiver kan fås ved henvendelse til foreningens kontor.	

Noter

NOTE (PROCENT) 2014

6	Aktiver	
	Fordeling af finansielle instrumenter	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	90,4
	Øvrige finansielle instrumenter	9,6
		100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 24,7% placeret i industrisektoren, 24,3% sundhedssektoren, 15,1% i finanssektoren, 13,3% i Informationsteknologi, 5,7% i forbrugsgodesektoren, 5,5% i Materialer og 11,4% i andre sektorer.

	Cirkulerende andele 2014 (stk.)	Formueværdi 2014 (1.000 KR.)
7	Investorerens formue	
	Investorerens formue, primo	0
	Emission i året	969.944
	Indløsning i året	-40.000
	Emissionstillæg	425
	Indløsningsfradrag	9
	Handelsomkostninger ved emission/indløsning	-196
	Overført fra resultatopgørelsen	21.351
	I alt investorernes formue	929.944
		125.020

NOTE (1.000 KR.) 2014

8	Skyldige omkostninger	
	Skyldige omkostninger	452
		452

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

Fællesnote

NOTE

1 Bestyrelseshonorar

Det samlede vederlag til bestyrelsen for regnskabsåret 2014 udgør t.kr. 150, I 2013 udgjorde beløbet t.kr. 150.

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

NOTE (1.000 KR:)

2014

2013

2 Revisionshonorar

Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:

Lovpligtig revision	67	50
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	6
Andre ydelser end revision	0	0
	67	56

Afdeling

Stock

Pick.

3 Fordeling af udlodning

Udlodning i kr. pr. andel	28,80
Kapitalindkomst	0,00%
Aktieindkomst	100,00%

4 Væsentlige aftaler

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere, herunder Lån & Spar Bank A/S, fremgår af ledelsesberetning, hvortil der henvises.

Noter

De Årlige omkostninger i Procent (ÅOP)

De Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP) er en kombination af de årlige driftsomkostninger i en afdeling samt de omkostninger ved ind- og udtræden af afdelingen baseret på forudsætningen om, at investeringen holdes i syv år.

ÅOP i afdeling Stock Pick, der er vist i tabellen nedenfor, ligger ved udgangen af 2014 på et væsentligt lavere niveau i forhold til 2013, hvilket især er en følge af den øgede formue i afdelingen.

ÅOP ultimo	2013	2014	Forskel
Afdeling Stock Pick	2,44	2,07	-0,37
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende	-	2,60	-

Fondsbørsmeddelelser i 2014

Dato	Meddelelse
10. januar	Opdateret prospekt
18. februar	Årsrapport 2013
19. februar	Opdateret prospekt
25. februar	Indkaldelse til generalforsamling
4. marts	Forløb af generalforsamling
5. marts	Opdateret prospekt
28. april	Forsinkelse af indre værdi
19. august	Halvårsrapport 2014
20. august	Opdateret prospekt
28. november	Finanskalender 2015
5. december	Opdateret prospekt