

Halvårsrapport 2014

Investeringsforeningen

Fundamental Invest

Fundamental Invest

Indhold

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Økonomiske omgivelser første halvår 2014	5
Forventninger til andet halvår 2014	6
Risici og risikostyring	7
Påtegninger	10
Ledelsespåtegning	10
Beretning og halvårsregnskab: 1. januar - 30. juni 2014	11
Information om indhold i afdelingernes beretning og regnskaber	12
Anvendt regnskabspraksis	14
<i>Afdeling Stock Pick</i>	
Beretning	16
Resultatopgørelse, balance & noter	18
<i>Afdeling Stock Pick II Akkumulerende</i>	
Beretning	19
Resultatopgørelse, balance & noter	21

Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsforeningen Fundamental Invest
Falkoner Allé 53, 3., 2000 Frederiksberg
Telefon: 38 14 66 00

Hjemmeside: www.fundamentalinvest.dk
E-mail: fi@invest-administration.dk
CVR-nr.: 25 70 96 75
Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.130
Stiftet: 9. oktober 2000
Hjemsted: Frederiksberg Kommune
Regnskabsår: 1. januar–31. december

Bestyrelse

Søren Søgaard (formand)
Preben Stenkjær (næstformand)
Bertil Wogensen
Michael Hovard 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 Helmuths Vej 4, Postboks 250
2000 Frederiksberg
Telefon: 73 23 30 00

Depotselskab og navnenoteringssted

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

Tilsynsmyndighed

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

Ledelsesberetning

Foreningens bestyrelse har i dag godkendt halvårsrapporten for 2014. Det regnskabsmæssige resultat blev i afdeling Stock Pick et plus på 56,8 mio.kr., og der blev opnået et meget tilfredsstillende afkast på 25,32 pct. Afdelingen benytter ikke benchmark, men til sammenligning kan nævnes, at det danske aktieindeks OMX København Totalindeks cap incl. udbytte i samme periode steg med 17,28 pct.

I afdeling Stock Pick II Akkumulerende, der blev etableret i december 2013, omfatter halvårsregnskabet perioden fra etablering til ultimo første halvår 2014. Resultat og afkast er således for en anden periode end for afdeling Stock Pick. Afdeling Stock Pick II Akkumulerende fik et tilfredsstillende resultat på 14,21 mio.kr. og et meget tilfredsstillende afkast på 27,62 pct.

Afkastene levede dermed mere end op til den forventning om positivt afkast, der var ved indgangen til 2014. Med afkastet placerer afdeling Stock Pick sig som nummer 2 i Morningstars kategori for danske aktier, der omfatter 34 afdelinger, samt som nummer 21 blandt samtlige 567 danske afdelinger registreret i Morningstar. Historiske afkast er ingen

garanti for fremtidige afkast, men det ændrer ikke ved tilfredsheden med det resultat, der blev opnået i 1. halvår 2014. Afkastet er opgjort efter, at afdelingen har afholdt de løbende administrationsomkostninger. Afdelingens formue steg i 1. halvår 2014 med 146 mio.kr. til 339 mio.kr. fra 193 mio.kr. ved udgangen af 2013. Driftsresultatet bidrog med 57 mio.kr. og nettoemissioner med godt 100 mio.kr. Efter den ordinære generalforsamling blev der udloddet 11 mio.kr. til investorerne i afdeling Stock Pick, hvilket er fragået formuen.

Omkostningsprocenten kan opgøres til 0,89 pct. i afdeling Stock Pick og 1,33 pct. i afdeling Stock Pick II Akkumulerende. I afdeling Stock Pick lå omkostningsprocenten i 2013 på 2,06 pct. Den gunstige udvikling i omkostningsprocenten er ikke mindst en følge af den øgede formue.

Foreningen har oplevet en meget positiv formuetilgang, med en samlet nettoemission på ca. 182 mio.kr. i de to afdelinger i regnskabsperioden.

Afdelingernes resultat, afkast og formue i første halvår 2014

	Resultat (mio. kr.)	Afkast (%)	Formue, ultimo (mio. kr.)
Afdeling Stock Pick	56,8	25,32	339,3
Afdeling Stock Pick II Akkumulerende ¹⁾	14,2	27,62	95,8

Bemærk: 1) Afdeling Stock Pick II Akkumulerende aflægger regnskab for en længere periode end halvåret.

Økonomiske omgivelser i første halvår 2014

Med afkast på henholdsvis 25,32 pct. i afdeling Stock Pick og 27,62 pct. i afdeling Stock Pick II Akkumulerende er forventningerne til afkastet blevet mere end opfyldt. Ved indgangen til 2014 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 Ukraine, der trykkede kurserne. Den politiske uro blev 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 po-

sitive aktiemarkeder frem til maj. Sammen med en nedskalering af uroen omkring Ukraine, samt indikationer fra den europæiske centralbank, ECB, om yderligere lempelser af pengepolitikken grundet rekordlav inflation, gav det grundlag for positive aktiemarkeder i resten af halvåret.

De stigende aktiekurser har ført til stigende P/E-værdier på aktierne. De lave alternative afkastmuligheder i f.eks. obligationer kombineret med en lav inflation, har afledt en større interesse for aktier. De højere P/E-værdier øger kravene til, at virksomhederne kan leve op til deres resultatforventninger. I relation til danske aktier tyder virksomhedsrapporter i første halvår på, at en overvejende del kan leve op til forventningerne, hvilket har medvirket til de positive aktiemarkeder.

Forventninger til andet halvår 2014

Med de seneste års stigninger er det danske aktiemarked ikke prisfastsat billigt, 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, som 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. Fortsætter den økonomiske fremgang, ses der potentiale for positive afkast i andet halvår, men forventeligt ikke på samme niveau som i første halvår.

Generelt er de væsentligste risikofaktorer for de finansielle markeder fortsat begivenheder, der kan skabe usikkerhed om vækstforløbet, herunder en kraftig og overraskende stigning i inflationen, geopolitisk uro, en økonomisk opbremsning i emerging markets landene og øget tillidskrise, reduceret vækst i USA, en væsentlig forværring af den europæiske statsgældskrise, nye geopolitiske spændinger samt kraftig stigning i prisen på råvarer, herunder olie.

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 porteføljens investeringer. Nogle risici påvirker alene aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, 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 for-

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

hold til ens økonomi, tidshorisont og risikovillighed. 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 tidshorisonten for investeringen/opsparingen skal være. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, 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 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet: Aktiemarkeder kan svinge meget 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 afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Risiko ved investeringsstilen: Afdelingerne 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.

Påtegninger

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2014 for Investeringsforeningen Fundamental Invest.

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

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2014 samt resultatet af afdelingernes aktiviteter for første halvår 2014.

Ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Frederiksberg, den 19. august 2014

Direktion:

Invest Administration A/S

Preben Iversen

Bestyrelse:

Søren Søgaard
formand

Preben Stenkjær
næstformand

Bertil Wogensen

Michael Hovard Ekmann

Beretning og halvårsregnskab

1. januar - 30. juni 2014

Information om indhold i beretning og halvårsregnskab for afdelingerne

Sådan læses beretning og halvårsregnskab

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

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaver fælles for alle afdelinger inden for de rammer, som lovgivningen og bestyrelsen har lagt for afdelingerne. Det er 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 alle 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 halvårsregnskab for den enkelte afdeling er struktureret således, at der for hver afdeling indledningsvist er en beretning med beskrivelse af afdelingens profil, hvor de væsentligste karakteristika ved afdelingen er beskrevet, herunder risikoprofil samt oplysning om eventuelle usikkerhedselementer i indregning og måling. Derefter følger en beretning om halvåret der gik, hvor afkast 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 halvårsrapporten om "Risici og risikostyring". Beretningen om forventningerne til udviklingen i den resterende del af 2014 for det pågældende investeringsområde, der er beskrevet sidst i beretningen, beskriver forhold, der primo indværende 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 halvårsregnskab for den enkelte afdeling. Halvårsregnskabet består af tre elementer: En resultatopgørelse, en balance og et sæt noter.

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

i resultatopgørelsen, består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes. Indholdet i resultatopgørelsen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

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

formue. Indholdet i balancen er endvidere beskrevet i afsnittet om anvendt regnskabspraksis.

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

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest aflægges i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Der er ikke foretaget ændringer i den anvendte regnskabspraksis i forhold til årsrapporten 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 halvåret, såfremt aktivet er anskaffet i halvåret. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i halvåret, såfremt aktivet er anskaffet i halvåret.

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne under hensyntagen til afdelingernes formue ultimo hver måned, jf. vedtægternes §23.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med en afdelings handler udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dags-

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

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

Nøgletal

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

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

Årets afkast i %: Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i halvåret. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo halvåret med korrektion for eventuel udlodning til investorerne i året.

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

Standardafvigelse: Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkafkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er

minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.

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

ÅOP: ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er opgjort som summen af afdelingens seneste CI-omkostningsprocent (typisk administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent), direkte handelsomkost-

ninger 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.

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis sine midler i aktier optaget til notering på NASDAQ OMX 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.

Udvikling 1. halvår 2014

Afdeling Stock Pick fik i første halvår et afkast på 25,32 pct., hvilket placerer afdelingen på førstepladsen i forhold til andre danske investeringsforeningers afdelinger med danske aktier. Afdelingen har fra februar 2014 eksisteret i mere end 3 år med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S som rådgiver, og var dermed kvalificeret til at få tildelt rating fra Morningstar. Afdeling Stock Pick fik tildelt det maksimale antal stjerner fra Morningstar, og er således kategoriseret som en 5-stjernet afdeling.

Afdelingens formue steg fra 193 mio.kr. til 339 mio. kr. Fokus ligger på investering i mindre og mellemstore børsnoterede selskaber, men der investeres også i større børsnoterede selskaber. Fordelt på kategorier lå aktiebeholdningen med knap 69 pct. i Small Cap og MidCap-aktier og godt 25 pct. i Large Cap-aktier ved udgangen af 1. halvår 2014.

Udviklingen i det absolutte afkast har levet op til forventningerne ved årets begyndelse om et positivt afkast, der byggede på formodning om, at den økonomiske vækst og virksomhedernes trimning til lavkonjunktur kunne give grundlag for et positivt aktiemarked. De store selskaber i C20-indeks klarede sig bedre end de mindre og mellemstore danske aktier, men alle kategorier gav pæne afkast i halvåret. Den generelle økonomiske udvikling er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen.

I første kvartal var det især foreningens positioner i RTX, Pandora og Vestas, som trak afkastet op. Omvendt trak positionerne i D/S Norden, Roblon, Atlantic Petroleum og SimCorp afkastet ned. I forbindelse med udbyttebetaling og emissioner er der løbende foretaget tilpasninger i porteføljerne, hvor blandt andet positioner i Spar Nord og Højgaard Holding er blevet solgt fra, og der blev blandt andet købt op i selskaberne TK Development samt Pandora, Auriga, A.P. Møller og Vestas.

Forventninger

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

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 turnaround-situation, som samtidig handler til en relativ lav prisfastsættelse. Generelt handles aktierne i mid- 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.

For afdeling Stock Pick er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast.

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

Halvårsregnskab – Afdeling Stock Pick

Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret	
Udbyttebetalende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (3 år)	1,36
ÅOP (2013)	2,44

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Auriga Industries	9,3%
2	RTX	9,2%
3	Pandora	7,9%
4	Genmab	6,6%
5	Bavarian Nordic	6,2%
6	Vestas	4,5%
7	Roblon	4,4%
8	TK Development	3,9%
9	A. P. Møller – Mærsk	3,9%
10	DFDS	3,8%

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

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

	2010	2011	2012	2013	2014
Hovedtal i mio.kr.					
Halvårets nettoresultat	0,7	0,2	3,0	16,1	56,8
Investorerens formue	10,4	18,2	29,4	81,3	339,3
Cirkulerende andele (nominel værdi)	11,3	17,9	32,9	68,3	181,7
Nøgletal					
Indre værdi pr. andel, kr.	91,71	101,58	89,36	119,03	186,71
Halvårets afkast i pct.	-1,39	3,73	14,28	39,82	25,32
Sharpe Ratio (3 år)	-0,37	-0,17	-0,41	0,12	1,36
Standardafvigelse (3 år)	17,35	16,83	20,16	20,69	18,57
Omkostningsprocent ¹⁾	2,40	2,74	1,58	1,20	0,89

Benchmark

Intet

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

Halvårsregnskab – Afdeling Stock Pick

Resultatopgørelse 1. halvår

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
Renter og udbytter	2.186	330
Kursgevinster og -tab	57.120	16.435
Administrationsomkostninger	-2.490	-709
Resultat før skat	56.816	16.056
Skat	-30	0
Halvårets nettoresultat	56.786	16.056

Balance, ultimo 1. halvår 2014 samt ultimo 2013

NOTE (1.000 KR.)	2014	2013
Aktiver		
Likvide midler	23.100	10.534
Kapitalandele	321.136	182.793
Andre aktiver	1.312	0
1 Aktiver i alt	345.548	193.327
Passiver		
2 Investorenes formue	339.327	192.577
Anden gæld	6.221	750
Passiver i alt	345.548	193.327

Noter

NOTE (PROCENT)	2014	2013
1 Aktiver		
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,9	94,6
Øvrige finansielle instrumenter	7,1	5,4
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 22,4% placeret i Industri, 17,6% den finansielle sektor, 14,9% i Sundhedspleje, 14,2% Informationsteknologi, 11,7% i Materialer, 11,2% i Forbrugsgoder og 8,0% i andre sektorer.

	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (1.000 KR.)
2 Investorenes formue		
Investorenes formue, primo	1.236.200	192.577
Udlodning fra sidste år		-10.980
Emissioner	653.190	112.743
Indløsninger	-72.000	-12.091
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		292
Overført fra resultatopgørelsen		56.786
I alt investorenes formue	1.817.390	339.327

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Investeringsområde og -profil

Afdelingen investerer fortrinsvis sine midler i aktier optaget til notering på NASDAQ OMX 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.

Udvikling fra 12. december til ultimo 1. halvår 2014

Afdeling Stock Pick II Akkumulerende fik et afkast på 27,62 pct., hvilket placerer afdelingen flot i forhold til andre danske investeringsforeningers afdelinger med danske aktier. Fundamental Invest's fokus ligger på investering i mindre og mellemstore børsnoterede selskaber, men der investeres også i større børsnoterede selskaber. Fordelt på kate-

gorier lå aktiebeholdningen med godt 68 pct. i Small Cap og MidCap-aktier og godt 25 pct. i Large Cap-aktier ved udgangen af 1. halvår 2014.

Udviklingen i det absolutte afkast har levet op til forventningerne ved årets begyndelse om et positivt afkast, der byggede på formodning om, at den økonomiske vækst og virksomhedernes trimning til lavkonjunktur kunne give grundlag for et positivt aktiemarked. De store selskaber i C20-indekset klarede sig bedre end de mindre og mellemstore danske aktier, men alle kategorier gav pæne afkast i halvåret. Den generelle økonomiske udvikling er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen.

I første kvartal var det især foreningens positioner i RTX, Pandora og Vestas, som trak afkastet op. Omvendt trak positionerne i D/S Norden, Roblon, Atlantic Petroleum og SimCorp afkastet ned. I forbindelse med modtagne udbytter og emissioner er der løbende foretaget tilpasninger i porteføljerne, hvor blandt andet positioner i Spar Nord og Højgaard Holding er blevet solgt fra, og der blev blandt andet købt op i selskaberne TK Development, Pandora, Auriga, A.P. Møller og Vestas.

Forventninger

Kursudviklingen på det danske aktiemarked er præget af flere forhold, herunder udviklingen på de europæiske og globale aktiemarkeder. Ved halvårsskiftet vurderes, at der fortsat er et potentiale i de mindre og mellemstore danske aktier, der trods en gunstig udvikling i første halvår 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, som samtidig handler til en relativ lav prisfastsættelse. Generelt handles aktierne i mid- 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.

For afdeling Stock Pick II Akkumulerende er det forventningen, at afdelingen opnår et positivt afkast.

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

Halvårsregnskab – Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Børsnoteret	
Udbyttebetalende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
Sharpe Ratio (5 år)	–
ÅOP (2013)	–

Porteføljens 10 største positioner: *)

1	Auriga Industries	9,3%
2	RTX	9,0%
3	Pandora	7,8%
4	Genmab	6,5%
5	Bavarian Nordic	6,2%
6	Vestas	4,5%
7	Roblon	4,3%
8	TK Development	3,9%
9	A. P. Møller – Mærsk	3,9%
10	DFDS	3,8%

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

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

	2014 ²⁾
Hovedtal i mio.kr.	
Halvårets nettoresultat	14,2
Investorerens formue	95,8
Cirkulerende andele (nominel værdi)	75,1
Nøgletal	
Indre værdi pr. andel, kr.	127,62
Halvårets afkast i pct.	27,62
Sharpe Ratio ³⁾	–
Standardafvigelse ³⁾	–
Omkostningsprocent ¹⁾	1,33
Benchmark	
Intet	

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

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

3) Afdelingen er under 3 år

Halvårsregnskab – Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Resultatopgørelse

for perioden 12. december 2013 - 30. juni 2014

NOTE (1.000 KR.)	2014
Renter og udbytter	574
Kursgevinster og -tab	14.722
Administrationsomkostninger	-998
Resultat før skat	14.298
Skat	-90
Halvårets nettoresultat	14.208

Balance, ultimo 1. halvår 2014

NOTE (1.000 KR.)	2014
Aktiver	
Likvide midler	6.066
Kapitalandele	90.189
Andre aktiver	1.151
1 Aktiver i alt	97.406
Passiver	
2 Investorenes formue	95.833
Anden gæld	1.573
Passiver i alt	97.406

Noter

NOTE (PROCENT)	2014
1 Aktiver	
Fordeling af finansielle instrumenter	
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,6
Øvrige finansielle instrumenter	7,3
	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 22,3% placeret i Industri, 17,6% den finansielle sektor, 14,8% i Sundhedspleje, 14,1% i Informationsteknologi, 11,6% i Materialer, 11,1% i Forbrugsgoder og 8,5% i andre sektorer.

	Cirkulerende andele (stk.)	Formueværdi (1.000 KR.)
2 Investorenes formue		
Investorenes formue, primo	0	0
Udlodning fra sidste år		0
Emissioner	758.944	82.147
Indløsninger	-8.000	-923
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		401
Overført fra resultatopgørelsen		14.208
I alt investorenes formue	750.944	95.833