

# List of Signatures

Page 1/1



FI - Årsrapport 2021.pdf

Name	Method	Signed at
Bertil Bak Wogensen	NEMID	2022-02-23 08:42 GMT+01
Michael Hovard Ekmann	NEMID	2022-02-23 07:26 GMT+01
Søren Søgaard	NEMID	2022-02-22 18:32 GMT+01
Thomas Hjortkjær Petersen	NEMID	2022-02-22 16:42 GMT+01
Niels Erik Eberhard	NEMID	2022-02-22 16:29 GMT+01

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på  
selskabets ordinære generalforsamling  
den 14/3 2022  
  
(dirigent)



This file is sealed with a digital signature. The seal is a guarantee for the authenticity of the document.

External reference: 9985654B55F04705AAC3A4E4D7717CB6

# Årsrapport for 2021

Revideret årsrapport for 2021, godkendt af generalforsamlingen

Investeringsforeningen Fundamental Invest  
Badstuestræde 20  
1209 København K  
CVR-nr. 25 70 96 75

For perioden 1. januar - 31. december 2021

Godkendt på generalforsamlingen den 14. marts 2022

Dirigent: Nicolai Mallet

*fundamental*  
INVEST



This file is sealed with a digital signature.  
The seal is a guarantee for the authenticity  
of the document.

Document ID:  
9985654B55F04705AAC3A4E4D7717CB6

## Foreningsoplysninger

### Forening

Investeringsforeningen Fundamental Invest  
Badstuestræde 20, 1209 København K  
Telefon: 38 14 66 00  
Hjemmeside: www.fundamentalinvest.dk  
E-mail: fi@ia.dk  
CVR-nr.: 25 70 96 75  
Reg.nr. i Finanstilsynet: 11.130  
Stiftet: 9. oktober 2000  
Hjemsted: Københavns Kommune  
Regnskabsår: 1. januar – 31. december

### Bestyrelse

Michael Hovard Ekmann (formand)  
Bertil Wørgensen (næstformand)  
Søren Søgaard

### Investeringsforvaltningsselskab

Invest Administration A/S  
Badstuestræde 20  
1209 København K  
Telefon: 38 14 66 00

### Rådgiver

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

### Revisor

EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
Dirch Passers Allé 36  
2000 Frederiksberg  
Telefon: 73 23 30 00

### Depotselskab og navnenoteringssted

Lån & Spar Bank A/S  
Højbro Plads 9-11, Postboks 2117  
1200 København K  
Telefon: 33 78 20 00

### Tilsynsmyndighed

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

### Generalforsamling

Investeringsforeningen Fundamental Invest afholder ordinær generalforsamling mandag den 14. marts 2022 på Tivoli Congress Center, Arne Magnussons Gade 2-4, 1577 København V.

### Finanskalender

Årsrapport 2021	22. februar 2022
Generalforsamling	14. marts 2022
Halvårsrapport 2022	23. august 2022

## Indhold

### Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2021	3
Andre forhold	4

### Påtegninger

Ledelsesberetning	6
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	7

### Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2021	9
-------------------------------	---

### Afdeling Stock Pick

Beretning	10
Resultatopgørelse, balance og noter	11

### Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Beretning	14
Resultatopgørelse, balance og noter	15

### Fællesnote

Ledelsen	18
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	18
Bestyrelses- og revisionshonorar	18
Anvendt regnskabspraksis	19



## Ledelsesberetning

### Året i hovedoverskrifter

- Fortsat høj økonomisk vækst trods Covid-19 har givet endnu et år med høje afkast på aktiemarkedene.
- Tiltagende inflation og normalisering af den lempelige pengepolitik har indebåret begyndende rentestigninger.
- Stadigt større fokus på bæredygtighed og ansvarlighed i investeringerne i de kommende år.
- Fortsat positive forventninger til økonomien og aktiemarkedene samt til beherskede rentestigninger.

### Afdelingernes resultat, afkast, formue, cirkulerende andele og udbytte

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Formue ultimo 2021 (mio. kr.)	Cirkulerende andele (nom. mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2021 (kr. pr. andel)
Stock Pick	124,32	16,06	874,30	249,52	51,80
Stock Pick II Akkumulerende	71,46	15,72	486,43	136,85	-
I alt	195,8		1.360,7		

### Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 14. marts 2022.

#### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdelinger blev under ét på 195,8 mio. kr. i 2021 mod 295,7 mio. kr. året forinden.

Begge foreningens afdelinger med investeringer i danske aktier gav tilfredsstillende afkast som baggrund for årsresultatet.

Foreningens samlede formue steg i 2021 med 4,6 pct. til 1.360,7 mio. kr. ved udgangen af året.

#### Udbytter for 2021

Bestyrelsen indstiller, at der udbetales udbytter som angivet i oversigten.

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

### De finansielle markeder i 2021

#### Den økonomiske udvikling

Udviklingen i økonomien har gennem 2021 fortsat det meget positive forløb, som har gjort sig gældende gennem de senere år.

Covid-19 har modsat forventningerne under epidemiens start ikke formået at bremse økonomien. Først og fremmest har både finans- og pengepolitikken været særdeles lempelig over det meste af verden i form af massive hjælpepakker samt lave pengepolitiske renter og støtteopkøb af obligationer.

Dernæst ser det ud til, at verden gradvist har lært at leve med Covid-19, bl.a. som følge af udrulningen af vaccinerne, men også fordi sygdomsførøbene i stigende grad ser mildere ud end under epidemiens start.

Den samlet set positive økonomiske udvikling dækker dog over en række strukturelle forskydninger i økonomien. Dels har dele af service-sektoren indenfor turisme, restaurant, underholdning etc. trods hjælpepakker haft det svært. Dels har forbrugerne kanaliseret penge, som tidligere har været brugt her, over i mere traditionelle forbrugsgoder. Det har givet flaskehalse i både produktion og ikke mindst logistik i fremstillingssektoren.



Denne ændrede sammensætning af den økonomiske vækst har presset inflationen på de berørte varegrupper opad, og det er så derudover forstærket af stigende energipriser som følge af uro i en række politiske brændpunkter verden over, ikke mindst Ukraine.

Inflationen er således en af de centrale risikofaktorer for 2022, idet forventningen fortsat er, at den positive økonomiske udvikling fortsætter. Dels er finanspolitikken fortsat lempelig, dels er der trods udsigten til gradvise pengepolitiske stramminger fortsat udsigt til relativt lave renter.

#### Aktiemarkedene

Aktiekursudviklingen gennem 2021 har under ét været meget positiv med en samlet stigning her i Danmark (OMX Totalindeks) på 19,5 pct.

Aktiekursudviklingen har dog ikke været jævn. Dels har der været udsving i løbet af året i takt med ændringer i markedsudsigterne, dels har der i flere omgange kunnet iagttages en betydelig sektorrotation.

Det har været kendetegnende, at markedet gennem de senere år har fokuseret på vækstaktier indenfor bl.a. IT, medicin og grøn omstilling, og disse aktier har oplevet langt større kursstigninger end øvrige sektorer.

I slutningen af året ændrede denne tendens sig dog, til dels i en erkendelse af, at vækstaktierne efterhånden var kommet højt op i kurs.

Det danske aktiemarked kunne – modsat tendensen i de foregående år – i 2021 ikke følge med de globale markeder under ét. Forklaringen er, at det danske marked er domineret af en række meget store enkeltstående selskaber, hvis kursudvikling i høj grad er bestemt af konkrete selskabsforhold.

Der er således betydelig forskel på kursudviklingen i de enkelte selskaber. Mens der var høje kursstigninger i Novo Nordisk, i en række transportselskaber, herunder Mærsk og DSV, samt flere af de store banker, var der direkte kursfald i de to aktier indenfor grøn omstilling Vestas og Ørsted.

Blandt foreningens investeringer har navnlig Bavarian Nordic, DSV, Chemometec og NTG ydet positive afkastbidrag, mens selskaber som B&O og Zealand Pharma har trukket ned.

Blandt foreningens selskaber er enkelte blevet ramt særlig hårdt af Covid-19 relaterede problemer. Således har RTX og B&O oplevet store udfordringer med komponentmangel, men begge selskaber melder om stor efterspørgsel. RTX har historisk stor ordrebeholdning og har ikke mistet en eneste af sine store kunder, og hos B&O har man stor forventning til flere nye strategiske partnerskaber. Disse selskaber er derfor fortsat i porteføljen.

Det er Vestas til gengæld ikke. Her tårner problemerne sig op, og det vil ikke være overraskende, hvis 2022 ender med at blive et underskudsår for Vestas. Endvidere lykkedes det at sælge hele beholdningen i Orphazyme, inden kursen kollapsede.

Som hidtil er der en række risikofaktorer, og her bør navnlig nævnes inflationsudviklingen, politisk uro i en række af verdens brændpunkter samt det forhold, at prisfastsættelsen af aktierne er høj. Det kunne give grundlag for en udvikling præget af større udsving i kursene end set i de senere år.

## Andre forhold

### Bæredygtighed og samfundsansvar

Foreningen har gennem de seneste år løbende opdateret sin politik for bæredygtighed og samfundsansvar. Baggrunden er foreningens ønske om at være i overensstemmelse med en bæredygtig og ansvarlig samfundsudvikling i fremtiden og med den nye EU-lovgivning på området.

Foreningen monitorerer sine porteføljer i forhold til denne målsætning, og herunder målsætningen om en reduktion af CO<sub>2</sub>-emissionen fra virksomhederne og deres produkter.

I oversigten fremgår beregningen af CO<sub>2</sub> udslippet fra de virksomheder, foreningens danske aktieporteføljer investerer i, opgjort pr. mio. kr. investeret kapital. Beregningen omfatter de såkaldte Scope 1 og 2, dvs. udledning, der er en direkte og indirekte følge af virksomhedens produktion. Til sammenligning er opgjort det udslip, der kommer fra en tilsvarende investering i det samlede danske aktiemarked. Forskellen kan henføres til, at porteføljen har en anden sammensætning end markedets helhed.

Beregnet CO<sub>2</sub> udslip pr. mio. kr. investeret

Afdeling	Tons CO <sub>2</sub> pr. mio. kr. investeret
Stock Pick	17,4
OMXC Cap GI	12,2

Kilde: Sustainabilitycs

Endvidere er det besluttet generelt at fravælge virksomheder, der som kerneaktivitet arbejder indenfor våben.

Politikken har samtidig og som hidtil udgangspunkt i FN's retningslinjer i UN Global Compact. Det betyder, at foreningen ikke investerer i virksomheder, hvis forretning vurderes at være i uoverensstemmelse med hensynene til beskyttelse af menneskerettigheder, beskyttelse af arbejdstagerrettigheder, herunder afskaffelse af børnearbejde, understøttelse af hensyn til klima og miljø samt bekæmpelse af korruption, hvidvask og bestikkelse.

Det er vurderet, hvorvidt politikken vil kunne indebære risici for foreningens investeringer. Konklusionen af denne vurdering er, at der over tid formentlig vil kunne iagttages forskelle mellem foreningens afkast og afkastet af en bredere sammensat portefølje, men at der ikke er grundlag for at forvente en vedvarende og betydelig negativ forskel.

Der er redegjort nærmere herfor samt for bæredygtighedspolitikken og relaterede politikker i det hele taget på foreningens hjemmeside [www.fundamentalinvest.dk](http://www.fundamentalinvest.dk).

Politikken udøves i tæt samarbejde med foreningens investeringsrådgiver. Rapporteres en virksomhed at have overtrådt politikken, vurderes først selskabets egne informationer om baggrund og hensigter. Herefter vurderes, om en dialog med virksomheden – om muligt sammen med andre investorer – kan være nyttig.



Vurderes en dialog som unyttig, eller fører den ikke til et tilfredsstillende resultat, vil investeringen blive solgt. Der har ikke i 2021 været sådanne konkrete sager.

#### Udøvelse af stemmeret

Foreningen har endvidere fastlagt en politik for udøvelse af stemmeretten på en dansk virksomheds generalforsamling i de tilfælde, hvor det efter en konkret vurdering kan medvirke til at opfylde foreningens mål.

Som hovedregel vurderes indstillinger til generalforsamlingen fra en virksomheds bestyrelse at tjene investorernes og selskabets interesser, men er kontroversielle forhold til behandling, vurderes sagen i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiver. Der har ikke i 2021 været sådanne konkrete sager.

#### Virksomhedsledelse

Foreningen har i sin forretningsorden og øvrige forretningsdokumentation fastlagt retningslinjer for ledelsen og dens virke. Udgangspunktet er her de principper og standarder for god virksomhedsledelse, som er gældende som god ledelsespraksis.

Foreningens ledelse og drift varetages af bestyrelsen og administrationselskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaltparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som gengivet i fællesnoten til regnskabet.

De kompetencer og vidensressourcer, foreningen har til rådighed, vurderes som nødvendige og tilstrækkelige for at sikre foreningens fremtidige resultater, drift og udvikling. Bestyrelsen vurderer løbende sine ledelsesforhold, herunder i forhold til de ledelsesbefalinger, der udføres.

#### Aflønning

Foreningen har ingen ansatte, idet driften som anført varetages af Invest Administration A/S. For en omtale af lønpolitik for administrationselskabets ansatte henvises her til årsrapporten. Bestyrelsens honorar fastsættes af generalforsamlingen og er redegjort for i regnskabet fællesnote.

#### Særlige begivenheder

Der er ikke siden regnskabsårets udgang indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsregnskabet. Der er heller ikke konstateret særlige forhold eller usikkerhed vedrørende indregning og måling i årsregnskabet.

#### Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

#### Risikoplysninger

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



## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2021.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. februar 2022

### Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

### Bestyrelse

Investeringsforeningen Fundamental Invest

Michael Hovard Ekmann  
formand

Bertil Wogensen  
næstformand

Søren Søgaard



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen Fundamental Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Fundamental Invest den 7. marts 2013 og er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet opgaveperiode på 9 år frem til og med regnskabsåret 2021.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

### Centrale forhold ved revisionen

#### Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

#### Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

### Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

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

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.



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

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

#### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

#### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

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

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

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed, og, hvor det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

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

København, den 22. februar 2022

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 30 70 02 28

Thomas Hjortkjær Petersen

statsautoriseret revisor

mne33748



# Årsregnskab

## 1. januar – 31. december 2021



This file is sealed with a digital signature.  
The seal is a guarantee for the authenticity  
of the document.

Document ID:  
9985654B55F04705AAC3A4E4D7717CB6

## Afdeling Stock Pick

### Afkast og resultat

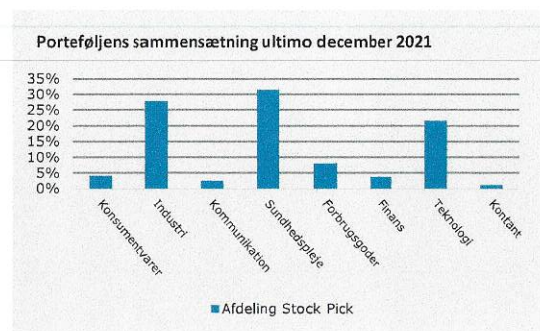
Afdelingen gav i 2021 et afkast på 16,1 pct. Afdelingen anvender ikke et benchmark. Afkastet i afdelingen har gennem året været præget af en fortsat god udvikling i samfundsøkonomien samt de positive effekter af en hurtig Covid-19 vaccineudrulning, ligesom det lave renteniveau har understøttet kursudviklingen på aktiemarkedet.

### Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret/stiftet	2004
Udbyttebetalende - Aktiebaseret	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,61
Indirekte handelsomkostninger	0,01

### Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2021

Navn	ISIN	Andel
1 - NKT Holding	DK0010287663	9,87%
2 - RTX	DK0010267129	9,62%
3 - Bavarian Nordic	DK0015998017	8,90%
4 - Bang & Olufsen	DK0010218429	7,66%
5 - Genmab	DK0010272202	4,81%
6 - ALK-Abelló B	DK0060027142	4,71%
7 - Zealand Pharma	DK0060257814	4,49%
8 - DSV	DK0060079531	4,29%
9 - ChemoMetec	DK0060055861	4,03%
10 - Alm. Brand	DK0015250344	3,27%



De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.



## Afdeling Stock Pick - Årsregnskab

### Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Renteudgifter		-122	-105
Udbytter		9.261	11.808
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>9.139</b>	<b>11.702</b>
Kapitalandele		192.831	126.305
Handelsomkostninger	2	-639	-481
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>192.192</b>	<b>125.824</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>201.331</b>	<b>137.527</b>
Administrationsomkostninger	3	-11.228	-13.203
<b>Resultat før skat</b>		<b>190.102</b>	<b>124.323</b>
Skat	4	-	-
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>190.102</b>	<b>124.323</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		190.102	124.323
Formuebevægelser		-79	-4.194
Til disposition		190.023	120.129
Til rådighed for udlodning	5	17.415	129.385
<b>Overført til formuen</b>		<b>172.608</b>	<b>-9.256</b>

### Balance

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		21.129	13.135
<b>I alt likvide midler</b>		<b>21.129</b>	<b>13.135</b>
Noterede aktier i danske selskaber		763.198	811.818
Noterede aktier i udenlandske selskaber		41.839	52.098
Unoterede aktier fra danske selskaber		800	968
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>805.837</b>	<b>864.885</b>
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		-	338
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>-</b>	<b>338</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>826.966</b>	<b>878.357</b>
<b>Passiver</b>			
Investorenes formue	8	824.090	874.304
Skyldige omkostninger		2.876	3.184
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		-	869
<b>I alt anden gæld</b>		<b>2.876</b>	<b>4.053</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>826.966</b>	<b>878.357</b>



## Afdeling Stock Pick - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2020	2021
Indestående i depotselskab	-122	-105
Noterede aktier fra danske selskaber	9.221	11.401
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40	407
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>9.139</b>	<b>11.702</b>

### Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Bruttohandelsomkostninger	806	603
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-167	-122
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>639</b>	<b>481</b>

### Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Administration	1.888	1.816
Investeringsforvaltning	9.341	11.387
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>11.228</b>	<b>13.203</b>

### Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2020	2021
<b>Ikke refunderbar skat på renter og udbytter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

### Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2020	2021
Renter og udbytter	9.139	11.702
Kursgevinst/tab til udlodning	19.584	135.081
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.228	-13.203
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-380	-4.238
Udlodning overført fra sidste år	301	44
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>17.415</b>	<b>129.385</b>
Heraf foreslået udlodning	-17.371	-129.250
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-44	-135
	-	-

### Note 6 - Kapitalandele

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

### Note 7 - Aktiver

(pct.)	2020	2021
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,4	98,5
Øvrige finansielle instrumenter	2,6	1,5
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 31,71 pct. placeret i Sundhedspleje, 28,02 pct. i Industri, 21,82 pct. i Teknologi, 8,1 pct. i Forbrugsgoder, 4,12 pct. i Konsumentvarer og 6,23 pct. i andre sektorer.



## Afdeling Stock Pick - Noter til årsregnskab

### Note 8 - Investorerens formue

	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue- værdi 2020 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	3.280.500	799.926	2.672.438	824.090
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-19.683		-17.371
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		240		130
Emission i året	84.938	21.857	134.745	46.301
Indløsning i året	-693.000	-168.363	-312.000	-103.169
Emissionstillæg		18		37
Indløsningsfradrag		159		85
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-167		-122
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		380		4.238
Overført til udlodning fra sidste år		-301		-44
Overførsel af udlodning til næste år		44		135
Foreslået udlodning		17.371		129.250
Overført fra resultatopgørelsen		172.608		-9.256
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>2.672.438</b>	<b>824.090</b>	<b>2.495.183</b>	<b>874.304</b>

### Note 9 - Hoved- og nøgletal de seneste 5 år

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>					
Årets nettoresultat	50,90	-186,60	169,00	190,10	124,32
Investorerens formue inkl. udlodning	1.501,60	922,20	799,90	824,09	874,30
Cirkulerende andele (nominel værdi)	565,90	449,00	328,10	267,24	249,52
<b>Nøgletal pr. andel</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	265,35	205,40	243,84	308,37	350,40
Udlodning pr. andel	20,20	6,70	6,00	6,50	51,80
Årets afkast i procent	5,17	-15,92	22,44	29,52	16,06
Sharpe ratio	2,04	0,93	0,81	0,48	0,57
Standardafvigelse	14,88	12,92	13,60	20,72	20,17
Omkostningsprocent	1,46	1,53	1,58	1,57	1,51
<b>Benchmark</b>					
Intet					



## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

### Afkast og resultat

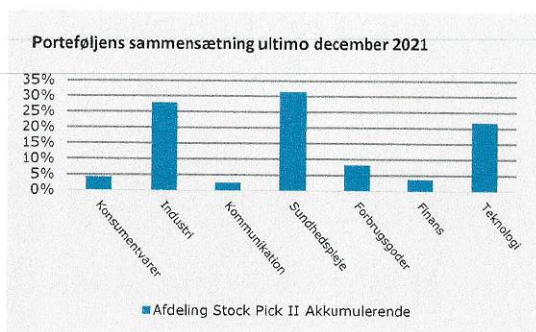
Afdelingen gav i 2021 et afkast på 15,7 pct. Afdelingen anvender ikke et benchmark. Afkastet i afdelingen har gennem året været præget af en fortsat god udvikling i samfundsøkonomien samt de positive effekter af hurtig Covid-19 vaccineudrulning, ligesom det lave renteniveau har understøttet kursudviklingen på aktiemarkedet.

### Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Børsnoteret/stiftet	2013
Akkumulerende	
Risikokategori	6
Risikoprofil	Gul
ÅOP	1,65
Indirekte handelsomkostninger	0,01

### Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2021

Navn	ISIN	Andel
1 - NKT Holding	DK0010287663	9,90%
2 - RTX	DK0010267129	9,64%
3 - Bavarian Nordic	DK0015998017	8,92%
4 - Bang & Olufsen	DK0010218429	7,68%
5 - Genmab	DK0010272202	4,83%
6 - ALK-Abelló B	DK0060027142	4,72%
7 - Zealand Pharma	DK0060257814	4,51%
8 - DSV	DK0060079531	4,30%
9 - ChemoMetec	DK0060055861	4,05%
10 - Huscompagniet A/S	DK0061412855	3,30%



De investeringer, der ligger til grund for dette finansielle produkt, tager ikke højde for EU-kriterierne for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.



## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende - Årsregnskab

### Resultatopgørelse

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
Renteudgifter		-79	-52
Udbytter		5.198	6.758
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>5.119</b>	<b>6.707</b>
Kapitalandele		108.023	73.737
Handelsomkostninger	2	-341	-270
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>107.682</b>	<b>73.467</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>112.801</b>	<b>80.173</b>
Administrationsomkostninger	3	-6.430	-7.703
<b>Resultat før skat</b>		<b>106.371</b>	<b>72.471</b>
Skat	4	-776	-1.009
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>105.594</b>	<b>71.461</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		105.594	71.461
<b>Overført til formuen</b>		<b>105.594</b>	<b>71.461</b>

### Balance

(1.000 kr.)	Note	2020	2021
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		20.380	4.596
<b>I alt likvide midler</b>		<b>20.380</b>	<b>4.596</b>
Noterede aktier i danske selskaber		434.285	454.835
Noterede aktier i udenlandske selskaber		23.809	29.076
Unoterede aktier fra danske selskaber		500	568
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5</b>	<b>458.594</b>	<b>484.480</b>
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		-	187
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>-</b>	<b>187</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>478.974</b>	<b>489.262</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	7	477.340	486.432
Skyldige omkostninger		1.634	1.774
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		-	1.056
<b>I alt anden gæld</b>		<b>1.634</b>	<b>2.830</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>478.974</b>	<b>489.262</b>



## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2020	2021
Indestående i depotselskab	-79	-52
Noterede aktier fra danske selskaber	5.176	6.524
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22	235
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.119</b>	<b>6.707</b>

### Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Bruttohandelsomkostninger	449	357
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-107	-87
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>341</b>	<b>270</b>

### Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2020	2021
Administration	1.151	1.208
Investeringsforvaltning	5.279	6.495
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>6.430</b>	<b>7.703</b>

### Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2020	2021
<b>Ikke refunderbar skat på renter og udbytter</b>	<b>776</b>	<b>1.009</b>

### Note 5 - Kapitalandele

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

### Note 6 - Aktiver

(pct.)	2020	2021
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,7	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	4,3	1,0
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 31,64 pct. placeret i Sundhedspleje, 28,03 pct. i Industri, 21,78 pct. i Teknologi, 8,13 pct. i Forbrugsgoder, 4,21 pct. i Konsumentvarer og 6,21 pct. i andre sektorer.



## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende - Noter til årsregnskab

### Note 7 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2020 (stk.)	Formue- værdi 2020 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)
Investorerens formue, primo	1.878.500	447.453	1.554.000	477.340
Emission i året	90.000	22.895	68.000	22.347
Indløsning i året	-414.500	-98.628	-253.500	-84.717
Emissionstillæg		27		17
Indløsningsfradrag		107		70
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-107		-87
Overført fra resultatopgørelsen		105.594		71.461
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>1.554.000</b>	<b>477.340</b>	<b>1.368.500</b>	<b>486.432</b>

### Note 8 - Hoved- og nøgletal de seneste 3 år

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>					
Årets nettoresultat	11,80	-102,30	94,70	105,59	71,46
Investorerens formue inkl. udlodning	758,60	524,70	447,50	477,34	486,43
Cirkulerende andele (nominel værdi)	326,70	268,80	187,90	155,40	136,85
<b>Nøgletal pr. andel</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	232,19	195,24	238,20	307,17	355,45
Årets afkast i procent	4,74	-15,91	22,00	28,96	15,72
Sharpe ratio	1,18	0,91	0,79	0,46	0,55
Standardafvigelse	15,71	12,82	13,46	20,64	20,14
Omkostningsprocent	1,48	1,54	1,61	1,59	1,55
<b>Benchmark</b>					
Intet					



## Fællesnote

### Ledelsen

#### Bestyrelsesformand

Michael Hovard Ekmann

**Ansættelsessted:** SimCorp A/S

**Bestyrelsesformand:** R & H A/S

**Direktionsposter:** Direktør i Ress Life Investments A/S

#### Næstformand

Bertil Wogensen

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Næstformandsposter:** Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management

**Direktionsposter:** Kommentra ApS

#### Bestyrelsesmedlem

Søren Søgaard

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Bestyrelsesformand:** Lake Victoria Vanilla Holding ApS

**Bestyrelsesmedlem:** Capital Four – Strategic Lending Fund K/S, Global Reach Aviation A/S, Sleipners ApS og Sleipner Invest ApS

**Direktionsposter:** Lake Victoria Vanilla Farm Tanzania Limited, Sulla ApS, White Tulip GmbH og Purple Tulip GmbH

#### Direktion

Niels Erik Eberhard

**Ansættelsessted:** Direktør i Invest Administration A/S

**Bestyrelsesmedlem:** Investering Danmark

### Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningen har indgået en række aftaler med samarbejdspartnere. Aftalerne er nærmere beskrevet i foreningens prospekt og gennemgås årligt af bestyrelsen og genforhandles i overensstemmelse hermed.

#### Aftale om depotbankfunktion

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om opbevaring af foreningens værdipapirer og likvider samt om tilhørende kontrolopgaver hertil.

#### Aftale om administration

Aftalen er indgået med Invest Administration A/S, der er et datterselskab af Lån & Spar Bank A/S, om foreningens drift og daglige ledelse.

#### Aftaler om markedsføring og formidling

Aftalen er indgået med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om markedsføring af foreningens beviser samt tilhørende rådgivning af foreningens investorer.

#### Aftale om investeringsrådgivning

Aftalen er indgået med Fundamental Fondsmæglerselskab A/S om investeringsrådgivning og styring af foreningens værdipapirer etc.

#### Aftale om prisstillelse i markedet

Aftalen er indgået med Lån & Spar Bank A/S om daglig prisstillelse af foreningens beviser i markedet samt på Nasdaq Copenhagen A/S.

#### Aftale om ejerbog

Aftalen er indgået med Computershare A/S om føring af foreningens fortegnelse over dens navnenoterede investorer.

#### Bestyrelseshonorar

(1.000 kr.)	2020	2021
Bestyrelseshonorar	433	343
<small>Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningselskabet.</small>		
	433	343

#### Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2020	2021
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	75	62
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	75	62



## 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 2020.

### Beløb i fremmed valuta

Indtægter og udgifter i udenlandsk valuta indgår i resultatopgørelsen omregnet til danske kroner ved anvendelse af transaktionsdagens valutakurs. Mellemværende i fremmed valuta omregnes til danske kroner på grundlag af GMT1600-kurser ultimo regnskabsåret. Unoterede valutakurser er fastlagt på baggrund af handelskurserne ultimo regnskabsåret.

### Resultatopgørelsen

Renteindtægter på kontant indestående hos depotselskabet m.v. omfatter modtagne og periodiserede renter. Udbytter omfatter de i regnskabsåret modtagne danske aktieudbytter samt udenlandske aktieudbytter.

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

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsværdien. Realiserede tab på aktier og obligationer 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. Udlokningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10 pct.

Under administrationsomkostninger indgår en række omkostningsarter, herunder administration, investeringsforvaltning og distribution, markedsføring og formidling. Administration omfatter omkostninger til den løbende drift af foreningen, herunder honorar til bestyrelse, revisorer, gebyrer til depotselskab, administrationsomkostninger m.v. Invest-eringsforvaltning omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen m.v. Distribution, markedsføring og formidling omfatter formidlingsprovision. 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 handel udført i forbindelse med værdipapirplejen i afdelingen. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner og indløsninger i en afdeling føres direkte på formuen.

I formuebevægelserne for de udloddende afdelinger er indeholdt udlokningsregulering, således at de udlokningspligtige beløb er korigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

### Balancen

Finansielle instrumenter indregnes og måles til dagsværdi. Ved finansielle instrumenter forstås værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele udstedt af andre foreninger, afledte finansielle instrumenter samt likvide midler, 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.

For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingernes underliggende obligationer og kapitalandele (Fund-of-Funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele.

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

**Tilgodehavende udbytter:** Bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

**Mellemværende vedrørende handelsafvikling:** Bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

**Andre tilgodehavender:** Bestående af refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

Anden gæld måles til dagsværdi, og der indgår:

**Skyldige omkostninger:** Omkostninger, som vedrører regnskabsåret, men som først afregnes i det efterfølgende år.

**Mellemværende vedrørende handelsafvikling:** Bestående af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen.

### Nøgletal

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

**Indre værdi pr. andel:** Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

**Udlodning pr. andel:** Det udbytte, der udbetales efter generalforsamlingen pr. andel. Udbyttet udgør mindst et beløb beregnet efter skattelovgivningens regler om minimumsudlodning som renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udlodningen er skattepligtig for investor.

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

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

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

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

**ÅOP:** ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) er opgjort som summen af afdelingens omkostningsprocent (administrationsomkostninger i regnskabsåret i procent samt en syntetisk administrationsomkostningsprocent for investeringsforeningsandele), direkte handelsomkostninger ved løbende drift i regnskabsåret i procent, samt 1/7 del af det aktuelle maksimale emissionsstillæg i procent og maksimale indløsningsfradrag i procent, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Indirekte handelsomkostninger er de omkostninger, der ikke medregnes i ÅOP, og som hidrører fra spændet mellem købs- og salgskurserne i værdipapirmarkedet.

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

