

# List of Signatures

Page 1/1

 **FI Årsrapport 2023.pdf**

Name	Method	Signed at
Bertil Bak Wogensen	MitID	2024-02-20 20:05 GMT+01
Niels Erik Eberhard	MitID	2024-02-20 16:48 GMT+01
Jane Holm Hilkjær Lauridsen	MitID	2024-02-20 15:41 GMT+01
Jens Ringbæk	MitID	2024-02-20 15:29 GMT+01
Tenna Hauge Jørgensen	MitID	2024-02-20 15:18 GMT+01
Michael Hovard Ekman	MitID	2024-02-20 21:00 GMT+01
Søren Søgaard	MitID	2024-02-20 20:08 GMT+01



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

External reference: 76A891211B474DF0AF69BD6D2E674AB9

# Årsrapport for 2023

Revideret årsregnskab for 2023, godkendt af generalforsamlingen

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

For perioden 1. januar - 31. december 2023

Godkendt på generalforsamlingen den 18. marts 2024

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:  
76A891211B474DF0AF69BD6D2E674AB9

## Foreningsoplysninger

### Forening

Investeringsforeningen Fundamental Invest  
Badstuestræde 20, 1209 København K  
Telefon: 38 14 66 00  
Hjemmeside: [www.fundamentalinvest.dk](http://www.fundamentalinvest.dk)  
E-mail: [fi@ia.dk](mailto: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 Ekman (formand)  
Bertil Wogensen (næstformand)  
Søren Søgaard  
Jane Hilkjær Lauridsen

### 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

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S  
Telefon: 36 10 20 30

### Depotselskab og navnenoteringssted

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

### Tilsynsmyndighed

Finanstilsynet  
Strandgade 29  
1401 København K  
Telefon: 33 55 82 82

### Generalforsamling

Investeringsforeningen Fundamental Invest afholder ordinær generalforsamling mandag den 18. marts 2024 på Tivoli Congress Center, Arni Magnussons Gade 2, 1577 København V.

### Finanskalender

Årsrapport 2023	20. februar 2024
Generalforsamling	18. marts 2024
Halvårsrapport 2024	20. august 2024

## Indhold

### Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2023	3
Bæredygtighed og samfundsansvar	4
Andre forhold	5

### Påtegninger

Ledespåtegning	6
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	7

### Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2023	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

- Det danske aktiemarked sluttede efter store udsving året igennem med positive afkast for hele 2023.
- Den globale økonomi fortsætter med afdæmpet økonomisk vækst trods renteforhøjelser og øget politisk risiko.
- Fokus på bæredygtighed og ansvarlighed i investeringerne i de kommende år.

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

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Formue ultimo 2023 (mio. kr.)	Cirkulerende andele (nom. mio. kr.)	Forslag til udbytte for 2023 (kr. pr. andel)
Stock Pick	9,54	1,66	391,17	195,71	26,10
Stock Pick II Akkumulerende	4,75	1,76	270,42	98,47	-
I alt	14,29		661,60		

## Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 18. marts 2024.

### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat nåede for foreningens to afdelinger under ét op på 14,3 mio. kr. i 2023 mod -309,1 mio. kr. året forinden.

Begge foreningens afdelinger med investeringer i danske aktier gav positive afkast. Afdelingernes resultater behandles nærmere i årsregnskabet for den enkelte afdeling.

Foreningens samlede formue faldt i 2023 med 20,8 pct. til 661,6 mio. kr. ved udgangen af året. Bag faldet ligger et stort udbytte i begyndelsen af året og et antal indløsninger.

### Udbytte for 2023

Bestyrelsen indstiller, at der udbetales udbytte som angivet i oversigten. Udlodningen beregnes efter skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodning ud fra renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udbyttet udbetales efter reglerne om forlods udlodning.

## De finansielle markeder i 2023

### Den økonomiske udvikling

Året 2023 har været præget af en fortsat, om end noget afdæmpet økonomisk vækst i det meste af den vestlige verden.

De mange renteforhøjelser, som er blevet gennemført i både USA og Europa, har haft den tilsigtede virkning i retning af igen at reducere den høje inflation.

Det er positivt, at inflationsfaldet har kunnet finde sted, uden at den økonomiske vækst er gået helt i stå eller er blevet negativ.

Den økonomiske udvikling har understøttet udviklingen i virksomhederne, som generelt har vist pæne resultater og skabt grundlag for stigende aktiekurser gennem året.

Det hører endvidere med i det samlede billede af risiciene i aktiemarkedet, at den globale politiske risiko, som allerede gennem de senere år har været høj, er steget yderligere. Krigen i Ukraine fortsætter, spændingerne i forhold til Kina er skærpet, og krigen i Mellemøsten truer hele tiden med at brede sig.



### Det danske aktiemarked

Det danske aktiemarked har gennem året været præget af skiftende forventninger til den økonomiske udvikling, og renteudviklingen har også ændret sig markant.

Starten af året og årets sidste måneder var præget af en mere positiv kursudvikling end den midterste del af året, hvor bekymringen for økonomi og inflation fyldte mere.

Året som helhed har været præget af en afmatning af den økonomiske vækst og af de mange renteforhøjelser, som har fundet sted. Udviklingen har dog ikke ført til en egentlig recession eller forventninger herom, og det har understøttet udviklingen på aktiemarkedet.

Aktiekursudviklingen har dog på tværs af erhvervssektorer varieret betydeligt. Nogle få store selskaber - på det globale marked ikke mindst amerikanske teknologiselskaber indenfor kunstig intelligens - har stået for hovedparten af kursstigningerne, og herhjemme har navnlig Novo Nordisks kursudvikling trukket stor opmærksomhed. Generelt har de mindre selskaber udvist en svagere resultat- og kursudvikling.

I Danmark har stigningen i OMX C25 indekset for de 25 største selskaber været på 9,6 pct., hvilket er noget mindre end stigningen i det globale indeks MSCI All Countries World, som er steget med 18,3 pct. Foreningen har flere small- og midcap aktier, hvor afkastet generelt har været mindre end afkastet på C25 indekset.

På det danske aktiemarked har Novo Nordisk som nævnt leveret en stor kursstigning. Blandt de mindre medicinalselskaber har Zealand Pharma også vist en imponerende kursudvikling. Også en række forbrugsrelaterede selskaber som Pandora og Matas samt industriselskaber som NKT og Per Aarsleff, er ligesom de store banker steget i kurs.

På den negative side har en række selskaber, som gennem de senere år har udvist stor fremgang, haft det svært, herunder RTX, Bavarian Nordic, Genmab og Chemometec.

### Bæredygtighed og samfundsansvar

#### Opdatering af foreningens politik

Foreningen har gennem de senere år løbende opdateret sin politik for bæredygtighed og samfundsansvar med baggrund i et ønske om at være i overensstemmelse med en bæredygtig og ansvarlig samfundsudvikling og med EU-reguleringen på området.

Politikken kan i sin helhed findes på foreningens hjemmeside ([www.fundamentalinvest.dk](http://www.fundamentalinvest.dk)) og er formuleret indenfor rammerne af EU's forordninger på området, nærmere bestemt disclosureforordningen og taksonomiforordningen.

Politikken er for den enkelte afdeling en integreret del af den samlede investeringspolitik for anbringelse af midler gennem risikospredning og bygger på en monitorering af ESG Risk Rating for hver af porteføljens nuværende positioner. Monitoreringen fokuserer på positionernes eksponering til bæredygtighedsrisici på baggrund af data fra Sustainalytics.

For hver afdeling vurderes den enkelte positions ESG Risk Rating i forhold til alternative investeringsmuligheder sammen med de respektive afkast- og risikoforventninger samt øvrige relevante forhold.

### Monitorering af CO2-udslip

Foreningen anvender også data fra Sustainalytics til at monitorere porteføljens CO2-udslip opgjort i tons pr. mio. kr. investeret og følger denne udvikling over tid.

Afdelingernes CO2-udslip – tons pr. investeret mio. kr. (ultimo året)	2022	2023
Afdeling Stock Pick	4,0	5,2
Afdeling Stock Pick II Akk.	4,0	5,2
OMXC Gap GI	13,9	15,3

Kilde: Sustainalytics. Scope 1 og 2 indgår i oversigten.

Foreningen har ikke fastsat måltal eller målsætninger for porteføljens drivhusgasemissioner eller CO2-udslip.

Foreningens to afdelinger er begge kategoriseret efter artikel 6 i disclosureforordningen.

#### Norm- og aktivitetsbaseret screening

Foreningen gennemfører en normbaseret screening af dens porteføljer i overensstemmelse med principperne i FN's Global Compact, herunder overholdelse af menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, understøttelse af klima og miljøbeskyttelse samt bekæmpelse af korruption og hvidvask.

Denne screeningsproces sikrer, at foreningen ikke investerer i virksomheder eller udstedere, der bevidst eller gentagne gange bryder nationalt eller internationalt fastsatte regler. Endvidere fravælger foreningen investeringer i virksomheder eller udstedere, som er underlagt handelsblokader, sanktioner eller restriktioner, der er fastsat af FN eller EU, og som er tiltrådt af Danmark.

Endvidere gennemfører foreningen en screening af alle porteføljerne for våben.

Foreningen har via sit investeringsforvaltningsselskab Invest Administration A/S tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering (UN PRI).

#### Risikovurdering på området

Foreningens afdelinger har året igennem efterlevet deres politikker for bæredygtighed og samfundsansvar, og rapporteringerne herom bekræfter ønsket om at bidrage til transparens på investeringsområdet samt at begrænse skadevirkninger og risici for investeringerne.

Foreningen vurderer løbende risici på bæredygtighedsområdet, herunder evt. konflikter i forhold til andre målsætninger om afkast og investeringsrisici etc., og vurderingen er for nuværende, at der ikke findes en entydig og verificerbar langsigtet hverken negativ eller positiv sammenhæng.



## Andre forhold

### Udøvelse af stemmeret

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

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 2023 været sådanne konkrete sager.

### Virksomhedsledelse

Foreningen har i bestyrelsens forretningsorden og den 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 investeringsforvaltningsselskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaleparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som gengivet i fællesnoten til regnskabet.

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

### Mangfoldighed i bestyrelsen og organisationen

Foreningens bestyrelse består ved udgangen af 2023 af fire medlemmer, hvoraf tre er mænd (75 pct.) og én er kvinde (25 pct.).

Bestyrelsens kønssammensætning (ultimo året)					
	2019	2020	2021	2022	2023
Mænd	4	3	3	3	3
Kvinder	1	1	0	1	1

Foreningen har fastsat måltal for det underrepræsenterede køn, således at måltallet er én, såfremt bestyrelsen består af 3 personer (svarende til 33 pct.), og to, såfremt bestyrelsen består af 4 eller 5 personer (svarende til 50 eller 40 pct.).

Foreningen opfylder således aktuelt ikke målsætningen, og det følger af foreningens retningslinjer på området, at der i forbindelse med kommende, men endnu ikke planlagte ændringer i bestyrelses-sammensætningen – sammen med hensynene til en balanceret kompetence- og erfaringssammensætning – tillige vil blive tilstræbt en opfyldelse af måltallet for kønssammensætningen. Der er således ikke fastsat en nærmere tidshorizont herfor.

Foreningen har ingen ansatte, idet driften varetages af Invest Administration A/S. Der henvises til investeringsforvaltningsselskabets politik på området for en nærmere beskrivelse af selskabets måltal.

### Aflønning

Foreningen har ingen ansatte, idet driften varetages af Invest Administration A/S. Der henvises til investeringsforvaltningsselskabets lønpolitik, som kan tilgås på selskabets hjemmeside ([www.ia.dk](http://www.ia.dk)).

Bestyrelsens honorar fastsættes af generalforsamlingen og er redegjort for i regnskabets fællesnote.

### Særlige begivenheder

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

### Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter.

### Risikooplysninger

En beskrivelse af risici og usikkerhedsfaktorer fremgår af prospektet for foreningen.



## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2023.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav, herunder lov om investeringsforeninger m.v. og bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

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 20. februar 2024

### Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

### Bestyrelse

Investeringsforeningen Fundamental Invest

Michael Hovard Ekmann  
formand

Bertil Wogensen  
næstformand

Søren Søgaard

Jane Hilkjær Lauridsen



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen Fundamental Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret 01.01.2023 - 31.12.2023, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 2 afdelinger. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2023 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2023 - 31.12.2023 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". 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. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Fundamental Invest i 2022 for regnskabsåret 2022. Vi er valgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2023.

### 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 01.01.2023 - 31.12.2023. 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.

### Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskaberne fællesnoter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noter til de enkelte afdelingers balancer.

### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, 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 et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, 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 årsregnskaberne 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. Fejlinformation 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 årsregnskaberne.

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:

### Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer.
- Vi har testet investeringsforvaltningsselskabets kontroller, som sikrer korrekt registrering af børs- og valutakurser således, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2023 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt foreningens regnskabspraksis.
- Vi har endvidere testet investeringsforvaltningsselskabets kontrol, som sikrer korrekt afstemning af afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter til foreningens depotbank.
- Vi har pr. 31. december 2023 stikprøvet gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemninger, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.



- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, 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 foreningens 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 årsregnskaberne 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 foreningens 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 årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne 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.

#### Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

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

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

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

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

København, den 20. februar 2024

#### Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk

statsautoriseret revisor

MNE-nr. 27735

Tenna Hauge Jørgensen

statsautoriseret revisor

MNE-nr. 33800



# Årsregnskab

## 1. januar – 31. december 2023



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

Document ID:  
76A891211B474DF0AF69BD6D2E674AB9

# Afdeling Stock Pick

## Afkast og resultat

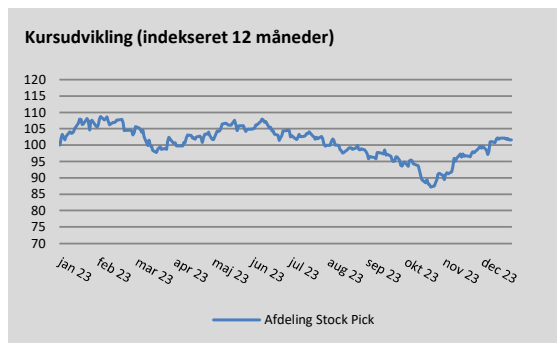
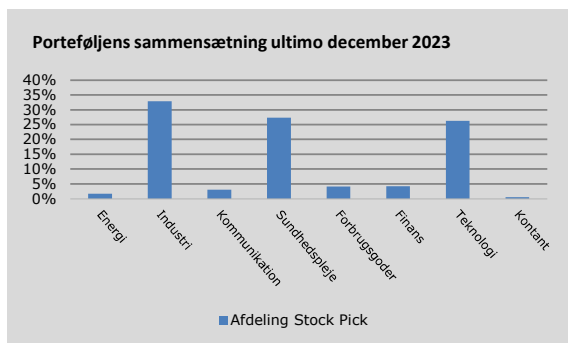
Afdelingen gav i 2023 et afkast på 1,7 pct. Afdelingen anvender ikke et benchmark. Resultatet er lavere end afkastet for det samlede danske aktiemarked på 6,4 pct. Afdelingen følger en stock picking-strategi med udvælgelse af enkeltaktier. Det største positive afkastbidrag kom fra en overvægt i Zealand Pharma, mens negative afkastbidrag kom fra aktier som RTX, Chemometec og Bavarian Nordic.

## Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret/stiftet	2004
Udbyttebetalende - Aktiebaseret	
Risikokategori	5

## Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2023

Navn	ISIN	Andel
1 - Zealand Pharma	DK0060257814	10,15%
2 - RTX	DK0010267129	7,48%
3 - Bang & Olufsen	DK0010218429	6,12%
4 - GN Store Nord	DK0010272632	6,11%
5 - Novo Nordisk	DK0062498333	5,24%
6 - Bavarian Nordic	DK0015998017	5,03%
7 - NKT Holding	DK0010287663	4,94%
8 - ISS	DK0060542181	4,60%
9 - Per Aarsleff Holding B	DK0060700516	4,51%
10 - Genmab	DK0010272202	4,23%



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	2022	2023
Renteindtægter		-	44
Renteudgifter		-111	-
Udbytter		6.307	4.043
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>6.196</b>	<b>4.087</b>
Kapitalandele		-189.394	14.392
Handelsomkostninger	2	-486	-340
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-189.879</b>	<b>14.052</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-183.684</b>	<b>18.139</b>
Administrationsomkostninger	3	-9.286	-7.355
<b>Resultat før skat</b>		<b>-192.969</b>	<b>10.784</b>
Skat	4	-285	-1.249
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-193.254</b>	<b>9.536</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		-193.254	9.536
Formuebevægelser		-5.763	-6.708
Til disposition		-199.017	2.827
Til rådighed for udlodning	5	59.839	51.186
<b>Overført til formuen</b>		<b>-258.856</b>	<b>-48.359</b>

## Balance

(1.000 kr.)	Note	2022	2023
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		7.807	5.092
<b>I alt likvide midler</b>		<b>7.807</b>	<b>5.092</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		478.066	367.479
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		14.193	21.700
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>492.259</b>	<b>389.179</b>
Andre tilgodehavender		662	2
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>662</b>	<b>2</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>500.728</b>	<b>394.273</b>
<b>Passiver</b>			
<b>Investorerens formue</b>	<b>8</b>	<b>498.665</b>	<b>391.175</b>
Skyldige omkostninger		2.063	1.497
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		-	1.601
<b>I alt anden gæld</b>		<b>2.063</b>	<b>3.098</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>500.728</b>	<b>394.273</b>



## Afdeling Stock Pick - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2022	2023
Indestående i depotselskab	-111	44
Noterede aktier fra danske selskaber	6.307	4.043
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>6.196</b>	<b>4.087</b>

### Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2022	2023
Bruttohandelsomkostninger	553	395
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-68	-55
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>486</b>	<b>340</b>

### Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2022	2023
Administration	1.847	1.637
Investeringsforvaltning	7.439	5.718
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>9.286</b>	<b>7.355</b>

### Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2022	2023
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	284	1.249
	<b>284</b>	<b>1.249</b>

### Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2022	2023
Renter og udbytter	6.196	4.087
Regulering til kontantprincip (udbytter)	-662	662
Ikke refunderbare udbytteskatter	-284	-1.249
Kursgevinst/tab til udlodning	69.638	61.749
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-9.286	-7.355
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.898	-6.811
Udlodning overført fra sidste år	135	103
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>59.839</b>	<b>51.186</b>
Heraf foreslået udlodning	-59.736	-51.080
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-103	-107
	-	-

### Note 6 - Kapitalandele

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

### Note 7 - Aktiver

(pct.)	2022	2023
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5	93,2
Øvrige finansielle instrumenter	4,5	6,8
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 33,04 pct. placeret i Industri, 27,52 pct. i Sundhedspleje, 26,41 pct. i Teknologi, 4,24 pct. i Finans, 4,1 pct. i Forbrugsgoder og 4,68 pct. i andre sektorer.



## Afdeling Stock Pick - Noter til årsregnskab

### Note 8 - Investorernes formue

	Cirkulerende andele 2022 (stk.)	Formue- værdi 2022 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2023 (stk.)	Formue- værdi 2023 (1.000 kr.)
Investorerne formue, primo	2.495.183	874.304	2.254.170	498.665
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-129.250		-59.736
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		2.020		517
Emission i året	104.987	26.022	55.122	11.626
Indløsning i året	-346.000	-81.177	-352.220	-69.433
Emissionstillæg		6		1
Indløsningsfradrag		61		53
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-68		-55
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		5.898		6.811
Overført til udlodning fra sidste år		-135		-103
Overførsel af udlodning til næste år		103		107
Foreslået udlodning		59.736		51.080
Overført fra resultatopgørelsen		-258.856		-48.359
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>2.254.170</b>	<b>498.665</b>	<b>1.957.072</b>	<b>391.175</b>

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

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>					
Årets nettoresultat	169,00	190,10	124,32	-193,25	9,54
Investorerne formue inkl. udlodning	799,90	824,09	874,30	498,67	391,17
Cirkulerende andele (nominel værdi)	328,10	267,24	249,52	225,42	195,71
<b>Nøgletal pr. andel</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	243,84	308,37	350,40	221,22	199,88
Udlodning pr. andel	6,00	6,50	51,80	26,50	26,10
Årets afkast i procent	22,44	29,52	16,06	-24,31	1,66
Sharpe ratio	0,81	0,48	0,57	0,15	0,28
Standardafvigelse	13,60	20,72	20,17	27,13	22,53
Omkostningsprocent	1,58	1,57	1,51	1,64	1,69
<b>Benchmark</b>					
Intet					



# Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

## Afkast og resultat

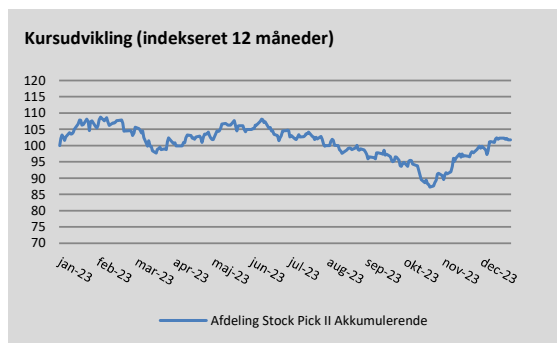
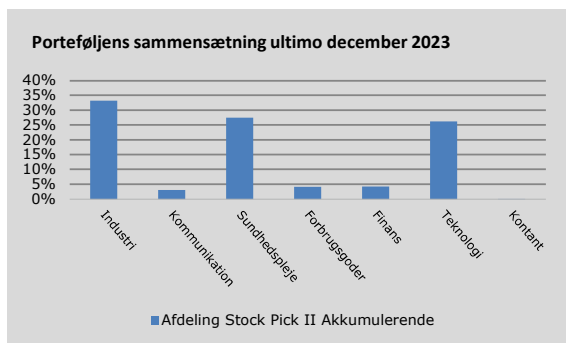
Afdelingen gav i 2023 et afkast på 1,8 pct. Afdelingen anvender ikke et benchmark. Resultatet er lavere end afkastet for det samlede danske aktiemarked på 6,4 pct. Afdelingen følger en stock picking-strategi med udvælgelse af enkeltaktier. Det største positive afkastbidrag kom fra en overvægt i Zealand Pharma, mens negative afkastbidrag kom fra aktier som RTX, Chemometec og Bavarian Nordic.

## Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Børsnoteret/stiftet	2013
Akkumulerende - Aktiebaseret	
Risikokategori	5

## Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2023

Navn	ISIN	Andel
1 - Zealand Pharma	DK0060257814	10,21%
2 - RTX	DK0010267129	7,46%
3 - Bang & Olufsen	DK0010218429	6,13%
4 - GN Store Nord	DK0010272632	6,04%
5 - Novo Nordisk	DK0062498333	5,27%
6 - Bavarian Nordic	DK0015998017	4,97%
7 - NKT Holding	DK0010287663	4,97%
8 - ISS	DK0060542181	4,63%
9 - Per Aarsleff Holding B	DK0060700516	4,57%
10 - Genmab	DK0010272202	4,28%



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	2022	2023
Renteindtægter		-	22
Renteudgifter		-65	-
Udbytter		4.006	2.910
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>3.941</b>	<b>2.933</b>
Kapitalandele		-112.840	7.698
Handelsomkostninger	2	-319	-228
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>-113.159</b>	<b>7.470</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>-109.218</b>	<b>10.402</b>
Administrationsomkostninger	3	-6.053	-5.215
<b>Resultat før skat</b>		<b>-115.271</b>	<b>5.187</b>
Skat	4	-587	-437
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>-115.858</b>	<b>4.750</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		-115.858	4.750
<b>Overført til formuen</b>		<b>-115.858</b>	<b>4.750</b>

### Balance

(1.000 kr.)	Note	2022	2023
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		8.916	3.386
<b>I alt likvide midler</b>		<b>8.916</b>	<b>3.386</b>
Noterede aktier fra danske selskaber		319.758	255.175
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		9.499	15.081
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5</b>	<b>329.257</b>	<b>270.256</b>
Andre tilgodehavender		-	2
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>-</b>	<b>2</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>338.172</b>	<b>273.644</b>
<b>Passiver</b>			
Investorenes formue	7	336.803	270.424
Skyldige omkostninger		1.369	1.010
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		-	2.210
<b>I alt anden gæld</b>		<b>1.369</b>	<b>3.220</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>338.172</b>	<b>273.644</b>



## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2022	2023
Indestående i depotselskab	-65	22
Noterede aktier fra danske selskaber	4.006	2.910
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.941</b>	<b>2.933</b>

### Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2022	2023
Bruttohandelsomkostninger	366	287
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-48	-58
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>319</b>	<b>228</b>

### Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2022	2023
Administration	1.229	1.144
Investeringsforvaltning	4.824	4.071
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>6.053</b>	<b>5.215</b>

### Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2022	2023
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	587	437
	<b>587</b>	<b>437</b>

### Note 5 - Kapitalandele

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

### Note 6 - Aktiver

(pct.)	2022	2023
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,6	93,3
Øvrige finansielle instrumenter	5,4	6,7
	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 33,19 pct. placeret i Industri, 27,52 pct. i Sundhedspleje, 26,25 pct. i Teknologi, 4,26 pct. i Finans, 4,08 pct. i Forbrugsgoder og 4,71 pct. i andre sektorer.



## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende - Noter til årsregnskab

### Note 7 - Investorerne formue

	Cirkulerende andele 2022 (stk.)	Formue- værdi 2022 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2023 (stk.)	Formue- værdi 2023 (1.000 kr.)
Investorerne formue, primo	1.368.500	486.432	1.248.000	336.803
Emission i året	49.500	14.208	15.500	4.345
Indløsning i året	-170.000	-47.978	-278.751	-75.475
Emissionstillæg		10		3
Indløsningsfradrag		38		55
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-48		-58
Overført fra resultatopgørelsen		-115.858		4.750
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>1.248.000</b>	<b>336.803</b>	<b>984.749</b>	<b>270.424</b>

### Note 8 - Hoved- og nøgletal for de seneste 5 år

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>					
Årets nettoresultat	94,70	105,59	71,46	-115,86	4,75
Investorerne formue	447,50	477,34	486,43	336,80	270,42
Cirkulerende andele (nominel værdi)	187,90	155,40	136,85	124,80	98,47
<b>Nøgletal pr. andel</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	238,20	307,17	355,45	269,87	274,61
Årets afkast i procent	22,00	28,96	15,72	-24,08	1,76
Sharpe ratio	0,79	0,46	0,55	0,14	0,28
Standardafvigelse	13,46	20,64	20,14	27,02	22,45
Omkostningsprocent	1,61	1,59	1,55	1,65	1,69
<b>Benchmark</b>					
Intet					



# Fællesnote

## Ledelsen

### Bestyrelsesformand

**Michael Hovard Ekman**

**Ansættelsessted:** Saxo Bank 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 ApS

**Bestyrelsesmedlem:** Capital Four – Strategic Lending Fund K/S og Global Reach Aviation A/S

**Direktionsposter:** Lake Victoria Vanilla Farm Tanzania Limited og Sulla ApS

### Bestyrelsesmedlem

**Jane Hilkjær Lauridsen**

**Ansættelsessted:** Peel Hunt Europe Fondsmæglerselskab A/S

**Bestyrelsesmedlem:** Søgården

**Andre hverv:** Member of Advisory Board, UniQisense ApS

### 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.)	2022	2023
Bestyrelseshonorar	433	400
<small>Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningsselskabet</small>		
	<b>433</b>	<b>400</b>

## Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2022	2023
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	51	54
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	<b>51</b>	<b>54</b>



# 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 for 2022.

## 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 er fratrukket udlodningen. I udlodningen, der opfylder ligningslovens § 16C, indgår tillige renter og udbytter med fradrag af administrationsomkostninger. Er den samlede udlodning negativ, overføres den til fremførsel i senere års udlodning. Udlokningsprocenten nedrundes til nærmeste 0,10 pct.

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. Investeringsforvaltning 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 den udloddende afdeling er indeholdt udlokningsregulering, således at de udlokningspligtige 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.

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 forloids eller efter generalforsamlingen pr. andel. Udbyttet udgør mindst et beløb beregnet efter skattelovgivningens regler om minimumsudlodning som renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Udlokningsprocenten er skattepligtig for investor.

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

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

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

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

