

# List of Signatures

Page 1/1



## FI - Årsrapport 2022.pdf

Name	Method	Signed at
Bertil Bak Wogensen	NEMID	2023-02-21 19:37 GMT+01
Søren Søgaard	NEMID	2023-02-21 17:17 GMT+01
Niels Erik Eberhard	MitID	2023-02-21 16:02 GMT+01
Tenna Hauge Jørgensen	NEMID	2023-02-21 15:15 GMT+01
Jens Ringbæk	NEMID	2023-02-21 14:35 GMT+01
Jane Holm Hilkjær Lauridsen	NEMID	2023-02-22 14:17 GMT+01
Michael Hovard Ekman	NEMID	2023-02-22 11:22 GMT+01

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på  
selskabets ordinære generalforsamling

Monday, 13 3 20 23

(dingent)



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

External reference: 14A76EDA269C4DE4B32C51CA249AE8B8

# Årsrapport for 2022

Revideret årsregnskab for 2022, godkendt af generalforsamlingen

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

For perioden 1. januar - 31. december 2022

Godkendt på generalforsamlingen den 13. marts 2023

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:  
14A76EDA269C4DE4B32C51CA249AE8B8

## 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 Ekmann (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 13. marts 2023 på Tivoli Congress Center, Arni Magnussons Gade 2, 1577 København V.

### Finanskalender

Årsrapport 2022	21. februar 2023
Generalforsamling	13. marts 2023
Halvårsrapport 2023	15. august 2023

## Indhold

### Ledelsesberetning

Årets resultat og udbytte	3
De finansielle markeder i 2022	3
Andre forhold	4

### Påtegninger

Ledelsespåtegning	6
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	7

### Beretning og årsregnskab

1. januar – 31. december 2022	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 – i lighed med de globale markeder – året med negative afkast.
- Stigende inflation har betydet kraftige renteforhøjelser.
- Den globale politiske risiko er kraftigt forøget gennem krigen i Ukraine og spændinger i forhold til Kina.
- Stor forskel på kursudviklingen på de enkelte aktier på det danske aktiemarked.

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

Afdeling	Resultat (mio. kr.)	Afkast (pct.)	Formue ultimo 2022 (mio. kr.)	Cirkulerende andele (nom. mio. kr.)	Forslag til udbytter for 2022 (kr. pr. andel)
Stock Pick	-193,25	-24,31	498,67	225,42	26,50
Stock Pick II Akkumulerende	-115,86	-24,08	336,80	124,80	-
I alt	-309,1		835,5		

### Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 13. marts 2023.

#### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat for foreningens afdelinger blev under ét negativt med -309,1 mio. kr. i 2022 mod 195,8 mio. kr. året forinden.

Alle foreningens afdelinger med primært fokus på danske aktier gav negative afkast som baggrund for årsresultatet.

Foreningens samlede formue faldt i 2022 med 38,6 pct. til 835,5 mio. kr. ved udgangen af året.

#### Udbytte for 2022

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. Udbytterne udbetales efter reglerne om forlods udlodning.

### De finansielle markeder i 2022

#### Den økonomiske udvikling

Året 2022 markerede afslutningen på det mangeårige, ubrudte vækstforløb i den globale og danske økonomi siden finanskrisens afslutning.

Ved starten af 2022 viste økonomierne klare tegn på overophedning med stigende priser og mangel på arbejdskraft. Den amerikanske centralbank var også begyndt at signalere et skift væk fra nulrentepolitikken. Ruslands invasion af Ukraine og den energikrise, som invasionen medførte, accelererede den negative udvikling

Kraftigt stigende priser på energi blev hurtigt overvæltet i priserne på alle former for varer og tjenester i form af en inflation, som i årets løb nåede op omkring de 10 pct. i mange lande.

Centralbankerne reagerede på denne udvikling ved i flere omgange gennem året at forhøje de pengepolitiske styringsrenter. Det betød rentestigninger i både korte og lange løbetider.

Samme billede gør sig gældende i både Europa og USA, idet sidstnævnte som følge af sin højere økonomiske vækst i de foregående år har forhøjet renten mere end Europa.



Inflationen og renteforhøjelserne har taget købekraft ud af økonomierne, og den økonomiske vækst er på vej ned.

Den negative økonomiske situation forstærkes også af, at krigen i Ukraine ser ud til at fortsætte med de usikkerheder af både sikkerhedspolitisk og økonomisk karakter, som det måtte medføre. Hertil kommer, at spændingerne omkring Kina ser ud til at tage til, både i forhold til USA på det handelspolitiske område og til Taiwan og det øvrige Østasien på det mere sikkerhedspolitiske område.

#### Det danske aktiemarked

Den lavere økonomiske vækst og svækkelsen af købekraften vil også påvirke de danske virksomheders udsigter for de kommende år. Det gælder både deres vækstudsigter og den indtjening, som ligger til grund for aktiemarkedernes værdifastsættelse.

Det er navnlig de cykliske sektorer og selskaber, hvis værdi hviler på den fremtidige vækst, som er udsatte under en økonomisk nedgang samtidig med en rentestigning.

Herunder ligger sektorer som teknologi og transport, hvorimod virksomheder med en mere konjunkturuafhængig forretning som eks. sundhed og fødevarer er mindre ramt.

Det hører med, at det danske aktiemarked er domineret af enkelte meget store selskaber som Novo Nordisk, hvis kursudvikling i høj grad er bestemt af konkrete selskabsforhold.

Der har derfor i løbet af 2022 været stor forskel på kursudviklingen i de enkelte sektorer og virksomheder. Blandt de selskaber i porteføljen, som har haft positivt afkast gennem året bør nævnes Novo Nordisk, Zealand Pharma, Genmab og NKT, mens omvendt selskaber som B&O, GN Store Nord, SP Group og RTX har trukket ned i afkastet.

Det danske aktiemarked var i en stor del af året særdeles presset, bl.a. fordi der ofte sker det, at mindre markeder i højere grad mister investorfokus i perioder med kursfald. Men hen mod slutningen af året rettede markederne sig lidt igen som en afspejling af forventningerne til den økonomiske udvikling i de kommende år.

Set for året under ét sluttede det danske aktiemarked med et kurstab omkring -12 pct., nogenlunde på linje med det globale aktiemarked under ét.

#### 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.

I oversigten fremgår beregningen af CO2 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.

Beregnet CO2 udslip pr. mio. kr. investeret pr. 31. december 2022

Afdeling	Tons CO2 pr. mio. kr. investeret
Stock Pick	4,0
OMXC Cap GI	13,9

Kilde: Sustainalytics

Forskellen skyldes, at foreningens to afdelinger er undervægtet i større industri- og transportselskaber med en høj CO2 udledning.

Begge foreningens afdelinger er kategoriseret efter artikel 6 i disclosureforordningen.

Foreningens politik 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.

Foreningen monitorerer ESG risiciene i sine porteføljer i forhold til ønsket om samfundsansvar og herunder branchens målsætning om en reduktion af CO2-emissionerne fra virksomhederne og deres produkter. Rapporteringerne herom bekræfter ønsket om en begrænset skadevirkning fra de monitorerede forhold.

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 <https://fundamentalinvest.dk/wp-content/uploads/2022/11/Politik-for-baeredygtighed-og-samfundsansvar-FI-november-2022.pdf>.

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 2022 været sådanne konkrete sager.

##### 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 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 2022 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 administrationsselskabet Invest Administration A/S sammen med kredsen af aftaleparter i henhold til indgåede samarbejdsaftaler, sådan som gengivet i fællesnoten til regnskabet. Bestyrelsen blev på generalforsamlingen i 2022 udvidet med et fjerde medlem, Jane Hilkjær Lauridsen.

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

#### Aflønning

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

#### Særlige begivenheder

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

#### Afledte finansielle instrumenter

Foreningen anvender ikke afledte finansielle instrumenter og udlåner ikke aktier fra foreningens beholdning, og udøver ikke aktieudlån.

#### Risikooplysninger

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



## Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret sluttende 31. december 2022.

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 21. februar 2023

### Direktion

Invest Administration A/S

Niels Erik Eberhard

### Bestyrelse

Investeringsforeningen Fundamental Invest

Michael Hovard Ekman  
formand

Bertil Wogensen  
næstformand

Søren Søgaard

Jane Hilkjær Lauridsen



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen Fundamental Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Fundamental Invest for regnskabsåret 01.01.2022 - 31.12.2022, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2022 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2022 - 31.12.2022 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 årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisorers 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-revisionsydelse 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 1 år frem til og med regnskabsåret 2022.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 01.01.2022 - 31.12.2022. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 årsregnskabets fællesnoter.

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

#### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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 årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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 revisionshandlinger 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 2022 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 2022 stikprøvet gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemninger, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.



- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet 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 årsregnskabet 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 årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet 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 årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 21. februar 2023

#### 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 2022



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

Document ID:  
14A76EDA269C4DE4B32C51CA249AE8B8

## Afdeling Stock Pick

### Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2022 et negativt afkast på -24,3 pct. Afdelingen anvender ikke et benchmark. Resultatet vurderes som ikke-tilfredsstillende i forhold til et afkast for det samlede danske aktiemarked på -12,1 pct. Afdelingen betjener sig af en stock pick investeringsstrategi, som indebærer en koncentreret portefølje med en overvægt af mindre og mellemstore selskaber. Inflations- og rentestigninger samt udsigten til en svagere økonomi medførte et periodevist udsalg på aktiemarkedet i 2022, og de mindre og mellemstore selskaber blev ramt hårdere end det generelle marked. Udviklingen har ikke givet anledning til ændringer i investeringsstrategien, og afkastet forventes forbedret i takt med, at inflations- og renteutviklingen atter normaliseres.

### Fakta om Afdeling Stock Pick

Børsnoteret/stiftet	2004
Udbyttebetalende - Aktiebaseret	
Risikokategori (2022)	6
Risikokategori (2023)	5
Risikoprofil (2022)	Gul

### Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2022

Navn	ISIN	Andel
1 - Zealand Pharma	DK0060257814	9,75%
2 - NKT Holding	DK0010287663	9,17%
3 - RTX	DK0010267129	8,58%
4 - Bavarian Nordic	DK0015998017	6,59%
5 - DSV	DK0060079531	4,96%
6 - Genmab	DK0010272202	4,96%
7 - Novo Nordisk	DK0060534915	4,93%
8 - Alm. Brand	DK0015250344	4,73%
9 - GN Store Nord	DK0010272632	4,11%
10 - ChemoMetec	DK0060055861	4,02%



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	2021	2022
Renteudgifter		-105	-111
Udbytter		11.808	6.306
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>11.702</b>	<b>6.196</b>
Kapitalandele		126.305	-189.394
Handelsomkostninger	2	-481	-486
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>125.824</b>	<b>-189.879</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>137.527</b>	<b>-183.684</b>
Administrationsomkostninger	3	-13.203	-9.286
<b>Resultat før skat</b>		<b>124.323</b>	<b>-192.969</b>
Skat	4	-	-284
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>124.323</b>	<b>-193.254</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		124.323	-193.254
Formuebevægelser		-4.194	-5.763
Til disposition		120.129	-199.017
Til rådighed for udlodning	5	129.385	59.839
<b>Overført til formuen</b>		<b>-9.256</b>	<b>-258.855</b>

### Balance

(1.000 kr.)	Note	2021	2022
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		13.135	7.807
<b>I alt likvide midler</b>		<b>13.135</b>	<b>7.807</b>
Noterede aktier i danske selskaber		808.887	461.285
Noterede aktier i udenlandske selskaber		52.098	16.781
Unoterede aktier fra danske selskaber		3.899	14.193
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>6</b>	<b>864.885</b>	<b>492.259</b>
Andre tilgodehavender		-	662
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		338	-
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>338</b>	<b>662</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>7</b>	<b>878.357</b>	<b>500.728</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	8	874.304	498.665
Skyldige omkostninger		3.184	2.063
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		869	-
<b>I alt anden gæld</b>		<b>4.053</b>	<b>2.063</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>878.357</b>	<b>500.728</b>



## Afdeling Stock Pick - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2021	2022
Indestående i depotselskab	-105	-111
Noterede aktier fra danske selskaber	11.401	6.145
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	407	162
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>11.702</b>	<b>6.196</b>

### Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2021	2022
Bruttohandelsomkostninger	603	553
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-122	-68
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>481</b>	<b>486</b>

### Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2021	2022
Administration	1.816	1.847
Investeringsforvaltning	11.387	7.439
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>13.203</b>	<b>9.286</b>

### Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2021	2022
<b>Ikke refunderbar skat på renter og udbytter</b>	<b>-</b>	<b>284</b>

### Note 5 - Til rådighed for udlodning

(1.000 kr.)	2021	2022
Renter og udbytter	11.702	6.196
Regulering til kontant princip (udbytter)	-	-662
Ikke refunderbare udbytteskatter	-	-284
Kursgevinst/tab til udlodning	135.081	69.638
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-13.203	-9.286
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.238	-5.898
Udlodning overført fra sidste år	44	135
<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>	<b>129.385</b>	<b>59.839</b>
Heraf foreslået udlodning	-129.250	-59.736
Heraf foreslået udlodning overført til næste år	-135	-103
	-	-

### Note 6 - Kapitalandele

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

### Note 7 - Aktiver

(pct.)	2021	2022
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	95,5
Øvrige finansielle instrumenter	2,0	4,5
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 36,14 pct. placeret i Sundhedspleje, 29,53 pct. i Industri, 19,86 pct. i Teknologi, 7,66 pct. i Finans, 3,37 pct. i Konsumentvarer og 3,45 pct. i andre sektorer.



## Afdeling Stock Pick - Noter til årsregnskab

### Note 8 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2022 (stk.)	Formue- værdi 2022 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	2.672.438	824.090	2.495.183	874.304
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december		-17.371		-129.250
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		130		2.020
Emission i året	134.745	46.301	104.987	26.022
Indløsning i året	-312.000	-103.169	-346.000	-81.177
Emissionstillæg		37		6
Indløsningsfradrag		85		61
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-122		-68
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		4.238		5.898
Overført til udlodning fra sidste år		-44		-135
Overførsel af udlodning til næste år		135		103
Foreslået udlodning		129.250		59.736
Overført fra resultatopgørelsen		-9.256		-258.855
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.495.183</b>	<b>874.304</b>	<b>2.254.170</b>	<b>498.665</b>

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

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>					
Årets nettoresultat	-186,60	169,00	190,10	124,32	-193,25
Investorenes formue inkl. udlodning	922,20	799,90	824,09	874,30	498,67
Cirkulerende andele (nominel værdi)	449,00	328,10	267,24	249,52	225,42
<b>Nøgletal pr. andel</b>					
Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte)	205,40	243,84	308,37	350,40	221,22
Udlodning pr. andel	6,70	6,00	6,50	51,80	26,50
Årets afkast i procent	-15,92	22,44	29,52	16,06	-24,31
Sharpe ratio	0,93	0,81	0,48	0,57	0,15
Standardafvigelse	12,92	13,60	20,72	20,17	27,13
Omkostningsprocent	1,53	1,58	1,57	1,51	1,64
<b>Benchmark</b>					
Intet					



## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

### Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2022 et negativt afkast på -24,1 pct. Afdelingen anvender ikke et benchmark. Resultatet vurderes som ikke-tilfredsstillende i forhold til et afkast for det samlede danske aktiemarked på -12,1 pct. . Afdelingen betjener sig af en stock pick investeringsstrategi, som indebærer en koncentreret portefølje med en overvægt af mindre og mellemstore selskaber. Inflations- og rentestigninger samt udsigten til en svagere økonomi medførte et periodevist udsalg på aktiemarkedet i 2022, og de mindre og mellemstore selskaber blev ramt hårdere end det generelle marked. Udviklingen har ikke givet anledning til ændringer i investeringsstrategien, og afkastet forventes forbedret i takt med, at inflations- og renteutviklingen atter normaliseres.

### Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

Børsnoteret/stiftet	2013
Akkumulerende	
Risikokategori (2022)	6
Risikokategori (2023)	5
Risikoprofil (2022)	Gul

### Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2022

Navn	ISIN	Andel
1 - Zealand Pharma	DK0060257814	9,67%
2 - NKT Holding	DK0010287663	9,06%
3 - RTX	DK0010267129	8,56%
4 - Bavarian Nordic	DK0015998017	6,55%
5 - DSV	DK0060079531	4,94%
6 - Genmab	DK0010272202	4,92%
7 - Novo Nordisk	DK0060534915	4,91%
8 - Alm. Brand	DK0015250344	4,68%
9 - GN Store Nord	DK0010272632	4,08%
10 - ChemoMetec	DK0060055861	3,98%



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	2021	2022
Renteudgifter		-52	-65
Udbytter		6.759	4.006
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1</b>	<b>6.707</b>	<b>3.941</b>
Kapitalandele		73.737	-112.840
Handelsomkostninger	2	-270	-319
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>73.467</b>	<b>-113.159</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>80.174</b>	<b>-109.218</b>
Administrationsomkostninger	3	-7.703	-6.053
<b>Resultat før skat</b>		<b>72.471</b>	<b>-115.271</b>
Skat	4	-1.009	-587
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>71.462</b>	<b>-115.858</b>
<b>Overskudsdisponering</b>			
Årets nettoresultat		71.462	-115.858
<b>Overført til formuen</b>		<b>71.462</b>	<b>-115.858</b>

### Balance

(1.000 kr.)	Note	2021	2022
<b>Aktiver</b>			
Indestående i depotselskab		4.596	8.916
<b>I alt likvide midler</b>		<b>4.596</b>	<b>8.916</b>
Noterede aktier i danske selskaber		453.201	308.653
Noterede aktier i udenlandske selskaber		29.076	11.105
Unoterede aktier fra danske selskaber		2.202	9.499
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5</b>	<b>484.480</b>	<b>329.257</b>
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		187	-
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>187</b>	<b>-</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6</b>	<b>489.262</b>	<b>338.172</b>
<b>Passiver</b>			
Investorerne formue	7	486.432	336.803
Skyldige omkostninger		1.774	1.369
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		1.056	-
<b>I alt anden gæld</b>		<b>2.830</b>	<b>1.369</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>489.262</b>	<b>338.172</b>



## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

(1.000 kr.)	2021	2022
Indestående i depotselskab	-52	-65
Noterede aktier fra danske selskaber	6.524	3.902
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	235	103
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>6.707</b>	<b>3.941</b>

### Note 2 - Handelsomkostninger

(1.000 kr.)	2021	2022
Bruttohandelsomkostninger	357	366
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-87	-48
<b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>270</b>	<b>319</b>

### Note 3 - Administrationsomkostninger

(1.000 kr.)	2021	2022
Administration	1.208	-1.386
Investeringsforvaltning	6.495	7.439
Distribution, markedsføring og formidling	-	-
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>7.703</b>	<b>6.053</b>

### Note 4 - Skat

(1.000 kr.)	2021	2022
<b>Ikke refunderbar skat på renter og udbytter</b>	<b>1.009</b>	<b>587</b>

### Note 5 - Kapitalandele

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

### Note 6 - Aktiver

(pct.)	2021	2022
Fordeling af finansielle instrumenter		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,6	94,6
Øvrige finansielle instrumenter	1,4	5,4
	100,0	100,0

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 36,22 pct. placeret i Sundhedspleje, 29,41 pct. i Industri, 19,9 pct. i Teknologi, 7,65 pct. i Finans, 3,39 pct. i Konsumentvarer og 3,42 pct. i andre sektorer.



## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende - Noter til årsregnskab

### Note 7 - Investorenes formue

	Cirkulerende andele 2021 (stk.)	Formue- værdi 2021 (1.000 kr.)	Cirkulerende andele 2022 (stk.)	Formue- værdi 2022 (1.000 kr.)
Investorenes formue, primo	1.554.000	477.340	1.368.500	486.432
Emission i året	68.000	22.347	49.500	14.208
Indløsning i året	-253.500	-84.717	-170.000	-47.978
Emissionstillæg		17		10
Indløsningsfradrag		70		38
Handelsomkostninger ved emission/indløsning		-87		-48
Overført fra resultatopgørelsen		71.462		-115.858
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.368.500</b>	<b>486.432</b>	<b>1.248.000</b>	<b>336.803</b>

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

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Hovedtal i mio. kr.</b>					
Årets nettoresultat	-102,30	94,70	105,59	71,46	-115,86
Investorenes formue	524,70	447,50	477,34	486,43	336,80
Cirkulerende andele (nominel værdi)	268,80	187,90	155,40	136,85	124,80
<b>Nøgletal pr. andel</b>					
Indre værdi pr. andel, kr.	195,24	238,20	307,17	355,45	269,87
Årets afkast i procent	-15,91	22,00	28,96	15,72	-24,08
Sharpe ratio	0,91	0,79	0,46	0,55	0,14
Standardafvigelse	12,82	13,46	20,64	20,14	27,02
Omkostningsprocent	1,54	1,61	1,59	1,55	1,65
<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 og

Global Reach Aviation A/S

Direktionsposter: Lake Victoria Vanilla Farm Tanzania Limited og Sulla ApS

#### Bestyrelsesmedlem

Jane Hilkjær Lauridsen

Ansættelsessted: DEAS Fund Management DK A/S

Bestyrelsesmedlem: Søgården

#### 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.)	2021	2022
Bestyrelseshonorar	343	433
<small>Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningselskabet</small>		
	343	433

#### Revisionshonorar

(1.000 kr.)	2021	2022
Honorar til den valgte revisor fordeler sig således:		
Lovpligtig revision	62	51
Andre erklæringsopgaver	0	0
Skatterådgivning	0	0
Andre ydelser end revision	0	0
	62	51



## 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 2021.

### 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 depotsekskabet 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 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 depotsekskab, 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 værdipapirlejen 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 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 investorenes 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.

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

