

# Årsrapport for 2025

Revideret årsregnskab for 2025

Investeringsforeningen Fundamental Invest

Badstuestræde 20

1209 København K

CVR-nr. 25 70 96 75

For perioden 1. januar – 31. december 2025

Godkendt ved dirigentens underskrift på generalforsamlingen den 16. marts 2026

Dirigent: Nicolai Mallet

*fundamental*  
INVEST

## 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 16. marts 2026 på Tivoli Congress Center, Arni Magnussons Gade 2, 1577 København V.

### Finanskalender

|                     |                  |
|---------------------|------------------|
| Årsrapport 2025     | 17. februar 2026 |
| Generalforsamling   | 16. marts 2026   |
| Halvårsrapport 2026 | 18. august 2026  |

## Indhold

### Ledelsesberetning

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| Årets resultat og udbytte       | 3 |
| De finansielle markeder i 2025  | 3 |
| Bæredygtighed og samfundsansvar | 4 |
| Andre forhold                   | 5 |

### Påtegninger

|                                            |   |
|--------------------------------------------|---|
| Ledelsespåtegning                          | 6 |
| Den uafhængige revisors revisionspåtegning | 7 |

### Beretning og årsregnskab

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 1. januar – 31. december 2025 | 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 |

## Året i hovedoverskrifter

- Foreningens investeringer i navnlig danske aktier sluttede året med et overordentligt tilfredsstillende afkast.
- Den økonomiske vækst gennem de senere år fortsatte i 2025, både globalt og herhjemme.
- Fortsat stigning i aktiekurserne på langt de fleste markeder i lyset af god økonomi i virksomhederne.
- Den globale politiske risiko er yderligere skærpet med brændpunkter over hele verden.

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

| Afdeling                    | Resultat<br>(mio. kr.) | Afkast<br>(pct.) | Benchmark<br>afkast (pct.) | Formue ultimo<br>2025<br>(mio. kr.) | Cirkulerende<br>andele (nom.<br>mio. kr.) | Forslag til<br>udbytte for<br>2025<br>(kr. pr. andel) |
|-----------------------------|------------------------|------------------|----------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| Stock Pick                  | 54,08                  | 19,75            | 9,30                       | 302,42                              | 153,55                                    | 0,00                                                  |
| Stock Pick II Akkumulerende | 38,18                  | 20,27            | 9,30                       | 215,57                              | 60,92                                     | -                                                     |
| I alt                       | 92,26                  |                  |                            | 518,00                              |                                           |                                                       |

## Årets resultat og udbytte

Foreningens årsrapport med regnskab og resultatfordeling fremlægges her af bestyrelsen til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 16. marts 2026.

### Foreningens resultat

Det regnskabsmæssige resultat nåede for foreningens to afdelinger under ét op på 92,3 mio. kr. i 2025 mod 54,0 mio. kr. året forinden.

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

Foreningens samlede formue faldt i 2025 med 6,0 pct. til 518,0 mio. kr. ved udgangen af året. Bag faldet ligger både et antal indløsninger samt udbetaling af udbytte i begyndelsen af året.

### Udbytte for 2025

Bestyrelsen indstiller, at der som angivet i oversigten ikke udbetales udbytte. Udlodningen beregnes efter skattelovgivningens bestemmelser om minimumsudlodning ud fra renter, udbytter samt realiserede, men ikke urealiserede kursgevinster og -tab. Det betyder, at der er stor forskel på, hvordan årets afkast og hvordan årets udbytte beregnes, og derfor er der i det enkelte år ikke nogen sammenhæng derimellem.

## De finansielle markeder i 2025

### Den økonomiske udvikling

2025 endte – trods flere væsentlige risikomomenter – som et år med en fortsat, men dog afdæmpet vækst i verdensøkonomien. Hovedparten af OECD-området præsterede økonomiske vækstrater i niveauet 1,5-2,0 pct., og blandt de store verdensøkonomier kunne alene Kina mønstre en økonomisk vækst i niveauet 5,0 pct.

Det var ellers forudset, at USA ville opleve økonomisk svækkelse og stigende inflation som følge af indførelsen af generelle todsatser i starten af året.

Når virkningen af todsatserne indtil videre har været forholdsvis begrænset, kan det formentlig henføres til, at USA er en meget stor økonomi, hvor udenrigshandel betyder forholdsvis lidt, og

tilstedeværelsen af indenlandsk producerede varer har afholdt importørerne fra at lade tolden få fuldt prisgennemslag.

Samtidig har det også skabt en vis ro igen, at tilløbene til decideret handelskrig mellem USA og Kina er taget af i løbet af året.

I Europa er økonomien hæmmet af, at en række store økonomier som Frankrig, Storbritannien og i en vis udstrækning også Italien efterhånden har udspillet deres finanspolitiske råderum gennem store statsunderskud og høj gældsætning og derfor er nødt til at holde en forholdsvis stram finanspolitik.

Hertil kommer en fortsat meget detaljeret erhvervsregulering fra EU og en tiltagende teknologisk konkurrence fra Kina. Begge faktorer svækker de traditionelle europæiske industriers konkurrenceevne.

Det har været en understøttende faktor for økonomierne verden over, at virksomhederne fortsat har god indtjening, og det understøtter sammen med den begrænsede inflation både aktiekurser og ejendomspriser.

I Kina har den økonomiske vækst gennem de senere år været nedadgående, men ligger med omkring 5,0 pct. fortsat højt over niveauet i OECD-området. Det er fortsat en særdeles høj eksportvækst, som trækker den kinesiske økonomi. Selv om de amerikanske toldsatter har taget toppen af eksporten til USA, er eksporten til Europa og Asien samt den øvrige del af verden i betydelig vækst. Det er også med til at flytte økonomisk vækst og konkurrenceevne fra Europa og resten af Asien til netop Kina.

Den geopolitiske usikkerhed er fortsat betydelig, men verdensøkonomien har hidtil formået ikke at lade sig påvirke heraf i større grad. Krigen i Ukraine, en anspændt sikkerhedspolitisk situation i Europa, et stadig mere uforudsigeligt USA og spændingerne i Østasien har fortsat ikke haft nævneværdig negativ indflydelse på hverken den økonomiske udvikling eller de finansielle markeder, men det kan komme til at spille en rolle.

#### Renteudviklingen

Det har været et positivt bidrag til den økonomiske udvikling, at inflationen generelt er kommet ned på et acceptabelt niveau og har skabt rum for rentenedsættelser i navnlig Europa, men også i USA.

Således er den europæiske centralbank ECBs indlånsrente nedsat fire gange i løbet af 2025 til nu 2,0 pct. I USA er FED-funds renten trods en inflation over målsætningen nedsat tre gange til nu 3,5 pct., et forhold der også indikerer et politisk pres mod at fokusere på beskæftigelse fremfor inflation. Også i Danmark er Nationalbankens indlånsrente kommet ned på 1,6 pct.

## Bæredygtighed og samfundsansvar

#### Opdatering af foreningens politik

Foreningen gennemgår og opdaterer løbende 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 disclosureforordning og taksonimiforordning.

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 samt påtænkte 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.

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

#### Aktiemarkederne

Aktiemarkederne fortsatte i 2025 stigningerne fra de foregående år trods mange usikkerhedsmomenter, men stigningerne var meget ujævnt fordelt.

Det har været karakteristisk, at de mange globale politiske risici fortsat ikke har påvirket aktiemarkederne, der i stedet har haft fokus på, at verdensøkonomien set under ét fortsat udvikler sig med vækst i beskæftigelse og lønninger samt i indtjeningen i virksomhederne.

Der var fortsat kursstigninger i de store amerikanske teknologiselskaber, godt hjulpet af AI-modellernes fremvækst. Herudover kom våbenindustrien i fokus, et forhold, som var medvirkende til, at også de europæiske aktiemarkeder udviste pæne stigninger.

Det danske aktiemarked steg med 9,3 pct. målt ved OMX København Totalindeks, og til sammenligning steg verdens samlede aktiemarkeder gennem 2025 med 8,0 pct. målt ved MSCI World All Countries, men det spiller ind, at USD-kursen overfor DKK i årets løb er faldet med hele 11,1 pct.

Globalt set var det sektormæssigt i væsentlig grad teknologi, kommunikation, industri og finans, der udviste de største stigninger, mens sundhed og forbrug lå nederst i afkasttablerne.

Det danske aktiemarked, der har en særlig sammensætning, hvor ikke mindst sundhedssektoren anført af Novo Nordisk havde et vanskeligt år, sluttede året med en samlet stigning på det halve af de øvrige europæiske markeder under ét.

Her har foreningens to afdelinger StockPick og StockPick II Akkumulerende haft afkast på henholdsvis 19,8 pct. og 20,3 pct., altså betydeligt bedre end den danske markedsudvikling generelt. Det er opnået med en porteføljesammensætning på enkeltaktier, som adskiller sig markant fra det samlede marked. Det var især RTX, B&O og Vestas, som udviklede sig meget positivt, men også entreprenørselskaberne MT Højgaard og Per Aarsleff var væsentlige bidragsydere.

Foreningen anvender data fra Sustainalytics til at monitorere porteføljens CO<sub>2</sub>-udslip og følger denne udvikling over tid. Foreningen har ikke fastsat måltal eller målsætninger for denne monitorering.

#### 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 tiltrådt af Danmark. Endvidere gennemfører foreningen en aktivitetsbaseret screening af porteføljerne for kontroversielle 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 en politik for udøvelse af stemmerettigheder på danske virksomheders generalforsamlinger 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 virksomhedens interesser, men er kontroversielle forhold til behandling, vurderes sagen i samråd mellem foreningens bestyrelse og investeringsrådgiveren. Der har i 2025 ikke 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 ledelsesanbefalinger, der udarbejdes.

#### 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 2025.

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 17. februar 2026

## 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 01.01.2025 - 31.12.2025, 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. 31.12.2025 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2025 - 31.12.2025 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 4 år frem til og med regnskabsåret 2025.

### 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 01.01.2025 – 31.12.2025. 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 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 årsregnskabets fællesnoter.

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

### 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 2025 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. 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 2025 stikprøvet gennemgået investeringsforvaltningsselskabets afstemninger, hvor der er afstemt til foreningens depotbank.

### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. 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:

- 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.

#### **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 er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 17. februar 2026

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 27735

Simun Petur Arge Poulsen  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 51489

# Årsregnskab

## 1. januar – 31. december 2025

# Afdeling Stock Pick

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2025 et afkast på 19,8 pct. Foreningen har i 2025 indført et benchmark, og anvendes det for året, ville det have givet et afkast på 9,3 pct. Årets afkastresultat vurderes på den baggrund som overordentligt tilfredsstillende. Afdelingen følger en stock picking-strategi med udvælgelse af enkeltaktier. Det var især RTX, B&O og Vestas, som udviklede sig meget positivt, men også entreprenørselskaberne MT Højgaard og Per Aarsleff var væsentlige bidragsydere.

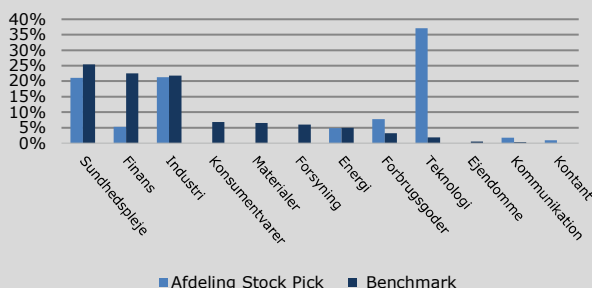
## Fakta om Afdeling Stock Pick

|                                 |                                                    |
|---------------------------------|----------------------------------------------------|
| Børsnoteret/stiftet             | 2004                                               |
| Udbyttebetalende - Aktiebaseret |                                                    |
| Risikokategori                  | 4                                                  |
| Benchmark                       | OMX København Totalindeks cap indeks inkl. udbytte |

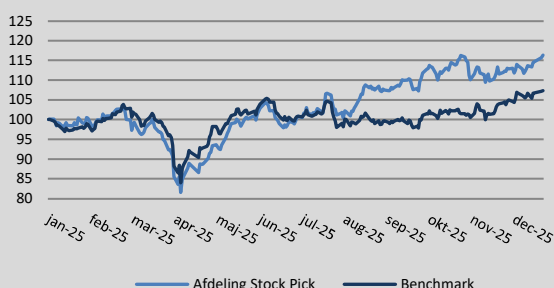
## Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2025

| Navn                        | ISIN         | Andel  |
|-----------------------------|--------------|--------|
| 1 - RTX                     | DK0010267129 | 10,17% |
| 2 - Netcompany Group A/S    | DK0060952919 | 9,56%  |
| 3 - Bavarian Nordic         | DK0015998017 | 7,23%  |
| 4 - ChemoMetec              | DK0060055861 | 7,05%  |
| 5 - GN Store Nord           | DK0010272632 | 6,37%  |
| 6 - SP Group                | DK0061027356 | 5,12%  |
| 7 - Bang & Olufsen          | DK0010218429 | 4,97%  |
| 8 - Vestas                  | DK0061539921 | 4,84%  |
| 9 - ISS                     | DK0060542181 | 4,83%  |
| 10 - Per Aarsleff Holding B | DK0060700516 | 3,99%  |

Porteføljens sammensætning ultimo december 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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     | 2024           | 2025          |
|------------------------------------|----------|----------------|---------------|
| Renteindtægter                     |          | 76             | -1            |
| Udbytter                           |          | 3.546          | 2.049         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>1</b> | <b>3.622</b>   | <b>2.048</b>  |
| Kapitalandele                      |          | 33.865         | 57.907        |
| Handelsomkostninger                | 2        | -328           | -276          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> |          | <b>33.537</b>  | <b>57.631</b> |
| <b>I alt indtægter</b>             |          | <b>37.159</b>  | <b>59.679</b> |
| Administrationsomkostninger        | 3        | -6.532         | -5.291        |
| <b>Resultat før skat</b>           |          | <b>30.627</b>  | <b>54.388</b> |
| Skat                               | 4        | -532           | -307          |
| <b>Årets nettoresultat</b>         |          | <b>30.095</b>  | <b>54.081</b> |
| <b>Overskudsdisponering</b>        |          |                |               |
| Årets nettoresultat                |          | 30.095         | 54.081        |
| Formuebevægelser                   |          | -4.556         | 766           |
| Til disposition                    |          | 25.539         | 54.847        |
| Til rådighed for udlodning         | 5        | 42.784         | -7.137        |
| <b>Overført til formuen</b>        |          | <b>-17.245</b> | <b>61.984</b> |

### Balance

| (1.000 kr.)                                  | Note     | 2024           | 2025           |
|----------------------------------------------|----------|----------------|----------------|
| <b>Aktiver</b>                               |          |                |                |
| Indestående i depotselskab                   |          | 13.241         | 6.183          |
| <b>I alt likvide midler</b>                  |          | <b>13.241</b>  | <b>6.183</b>   |
| Noterede aktier fra danske selskaber         |          | 305.585        | 281.973        |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber    |          | -              | 12.689         |
| Unoterede kapitalandele fra danske selskaber |          | 9.457          | 5.000          |
| <b>I alt kapitalandele</b>                   | <b>6</b> | <b>315.042</b> | <b>299.662</b> |
| Andre tilgodehavender                        |          | 6              | 5              |
| <b>I alt andre aktiver</b>                   |          | <b>6</b>       | <b>5</b>       |
| <b>Aktiver i alt</b>                         | <b>7</b> | <b>328.289</b> | <b>305.850</b> |
| <b>Passiver</b>                              |          |                |                |
| <b>Investorerne formue</b>                   | <b>8</b> | <b>326.895</b> | <b>302.424</b> |
| Skyldige omkostninger                        |          | 1.394          | 1.279          |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling    |          | -              | 2.147          |
| <b>I alt anden gæld</b>                      |          | <b>1.394</b>   | <b>3.426</b>   |
| <b>Passiver i alt</b>                        |          | <b>328.289</b> | <b>305.850</b> |

## Afdeling Stock Pick - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

| (1.000 kr.)                          | 2024         | 2025         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| Indestående i depotselskab           | 76           | -1           |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 3.546        | 2.049        |
| <b>I alt renter og udbytter</b>      | <b>3.622</b> | <b>2.048</b> |

### Note 2 - Handelsomkostninger

| (1.000 kr.)                                  | 2024       | 2025       |
|----------------------------------------------|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 378        | 312        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -50        | -36        |
| <b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b> | <b>328</b> | <b>276</b> |

### Note 3 - Administrationsomkostninger

| (1.000 kr.)                               | 2024         | 2025         |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|
| Administration                            | 1.618        | 1.487        |
| Investeringsforvaltning                   | 4.914        | 3.804        |
| Distribution, markedsføring og formidling | -            | -            |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b>  | <b>6.532</b> | <b>5.291</b> |

### Note 4 - Skat

| (1.000 kr.)                                 | 2024       | 2025       |
|---------------------------------------------|------------|------------|
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | 532        | 307        |
|                                             | <b>532</b> | <b>307</b> |

### Note 5 - Til rådighed for udlodning

| (1.000 kr.)                                            | 2024          | 2025          |
|--------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Renter og udbytter                                     | 3.622         | 2.048         |
| Regulering til kontantprincip (udbytter)               | -             | -             |
| Ikke refunderbare udbytteskatter                       | -532          | -307          |
| Kursgevinster/tab til udlodning                        | 50.782        | -9.644        |
| Administrationsomkostninger til modregning i udlodning | -6.532        | -             |
| Udlodningsregulering ved emissioner/indløsninger       | -4.663        | 599           |
| Udlodning overført fra sidste år                       | 107           | 167           |
| <b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>         | <b>42.784</b> | <b>-7.137</b> |
| Heraf foreslået udlodning                              | -42.617       | -             |
| Heraf foreslået udlodning overført til næste år        | -167          | 7.137         |
|                                                        | -             | -             |

Det negative udlodningsbeløb fremføres til modregning i efterfølgende års udlodninger.

### Note 6 - Kapitalandele

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

### Note 7 - Aktiver

| (pct.)                                       | 2024         | 2025         |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Fordeling af finansielle instrumenter</b> |              |              |
| Børsnoterede finansielle instrumenter        | 93,1         | 96,3         |
| Øvrige finansielle instrumenter              | 6,9          | 3,7          |
|                                              | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 38,08 pct. placeret i Teknologi, 21,84 pct. i Industri, 21,61 pct. i Sundhedspleje, 8 pct. i Forbrugsgoder, 4,99 pct. i Energi og 5,48 pct. i andre sektorer.

## Afdeling Stock Pick - Noter til årsregnskab

### Note 8 - Investorernes formue

|                                                                      | Cirkulerende<br>andele 2024<br>(stk.) | Formue-<br>værdi 2024<br>(1.000 kr.) | Cirkulerende<br>andele 2025<br>(stk.) | Formue-<br>værdi 2025<br>(1.000 kr.) |
|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|
| Investorernes formue, primo                                          | 1.957.072                             | 391.175                              | 1.739.455                             | 326.895                              |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31. december |                                       | -51.080                              |                                       | -42.617                              |
| Ændring i udbetalt udlodning på grund af emissioner/indløsninger     |                                       | 927                                  |                                       | 1.984                                |
| Emissioner i året                                                    | 70.383                                | 13.599                               | 46.514                                | 7.908                                |
| Indløsninger i året                                                  | -288.000                              | -57.821                              | -250.500                              | -45.827                              |
| Emissionstillæg                                                      |                                       | 4                                    |                                       | -                                    |
| Indløsningsfradrag                                                   |                                       | 46                                   |                                       | 36                                   |
| Handelsomkostninger ved emissioner/indløsninger                      |                                       | -50                                  |                                       | -36                                  |
| Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året        |                                       | 4.663                                |                                       | -599                                 |
| Overført til udlodning fra sidste år                                 |                                       | -107                                 |                                       | -167                                 |
| Overførsel af udlodning til næste år                                 |                                       | 167                                  |                                       | -7.137                               |
| Foreslået udlodning                                                  |                                       | 42.617                               |                                       | -                                    |
| Overført fra resultatopgørelsen                                      |                                       | -17.245                              |                                       | 61.984                               |
| <b>I alt investorernes formue</b>                                    | <b>1.739.455</b>                      | <b>326.895</b>                       | <b>1.535.469</b>                      | <b>302.424</b>                       |

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

|                                            | 2021   | 2022    | 2023   | 2024   | 2025   |
|--------------------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>Hovedtal i mio. kr.</b>                 |        |         |        |        |        |
| Årets nettoresultat                        | 190,10 | -193,25 | 9,54   | 30,10  | 54,08  |
| Investorernes formue inkl. udlodning       | 824,09 | 498,67  | 391,17 | 326,89 | 302,42 |
| Cirkulerende andele (nominel værdi)        | 267,24 | 225,42  | 195,71 | 173,95 | 153,55 |
| <b>Nøgletal pr. andel</b>                  |        |         |        |        |        |
| Indre værdi pr. andel, kr. (inkl. udbytte) | 308,37 | 221,22  | 199,88 | 187,93 | 196,96 |
| Udlodning pr. andel                        | 6,50   | 26,50   | 26,10  | 24,50  | -      |
| Årets afkast i procent                     | 16,06  | -24,31  | 1,66   | 7,02   | 19,75  |
| Sharpe ratio                               | 0,48   | 0,15    | 0,28   | 0,13   | 0,05   |
| Standardafvigelse                          | 20,72  | 27,13   | 22,53  | 22,28  | 15,30  |
| Omkostningsprocent                         | 1,57   | 1,64    | 1,69   | 1,75   | 1,83   |
| Tracking error i procent <sup>1)</sup>     | -      | -       | -      | -      | 10,54  |
| Active share <sup>1)</sup>                 | -      | -       | -      | -      | 79,44  |
| <b>Benchmark <sup>1)</sup></b>             |        |         |        |        |        |
| Benchmark afkast i pct.                    | -      | -       | -      | -      | 9,30   |
| Sharpe ratio                               | -      | -       | -      | -      | 0,16   |
| Standardafvigelse                          | -      | -       | -      | -      | 10,64  |

Bemærk: <sup>1)</sup> Afdelingen har først fået benchmark i 2025.

# Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

## Afkast og resultat

Afdelingen gav i 2025 et afkast på 20,3 pct. Foreningen har i 2025 indført et benchmark, og anvendes det for året, ville det have givet et afkast på 9,3 pct. Årets afkastresultat vurderes på den baggrund som overordentligt tilfredsstillende. Afdelingen følger en stock picking-strategi med udvælgelse af enkeltaktier. Det var især RTX, B&O og Vestas, som udviklede sig meget positivt, men også entreprenørselskaberne MT Højgaard og Per Aarsleff var væsentlige bidragsydere.

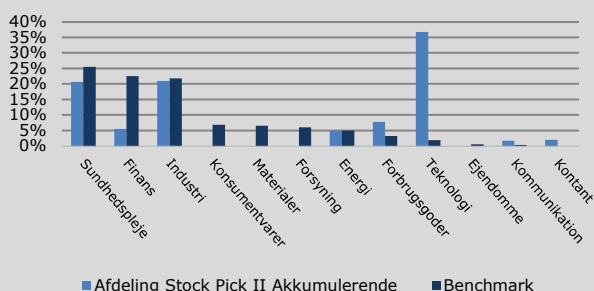
## Fakta om Afdeling Stock Pick II Akkumulerende

|                              |                                                    |
|------------------------------|----------------------------------------------------|
| Børsnoteret/stiftet          | 2013                                               |
| Akkumulerende - Aktiebaseret |                                                    |
| Risikokategori               | 4                                                  |
| Benchmark                    | OMX København Totalindeks cap indeks inkl. udbytte |

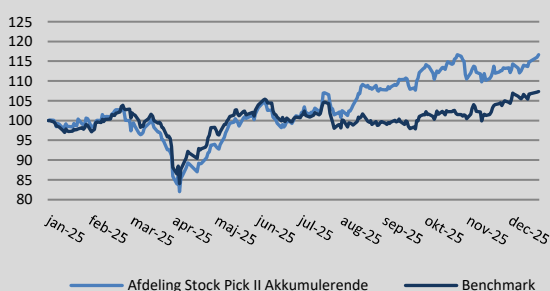
## Porteføljens 10 største positioner opgjort ultimo december 2025

| Navn                        | ISIN         | Andel  |
|-----------------------------|--------------|--------|
| 1 - RTX                     | DK0010267129 | 10,02% |
| 2 - Netcompany Group A/S    | DK0060952919 | 9,41%  |
| 3 - Bavarian Nordic         | DK0015998017 | 7,09%  |
| 4 - ChemoMetec              | DK0060055861 | 6,94%  |
| 5 - GN Store Nord           | DK0010272632 | 6,36%  |
| 6 - SP Group                | DK0061027356 | 5,02%  |
| 7 - Bang & Olufsen          | DK0010218429 | 4,96%  |
| 8 - Vestas                  | DK0061539921 | 4,82%  |
| 9 - ISS                     | DK0060542181 | 4,76%  |
| 10 - Per Aarsleff Holding B | DK0060700516 | 3,91%  |

Porteføljens sammensætning ultimo december 2025



Kursudvikling (indekseret 12 måneder)



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     | 2024          | 2025          |
|------------------------------------|----------|---------------|---------------|
| Renteindtægter                     |          | 33            | -             |
| Udbytter                           |          | 2.542         | 1.435         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>    | <b>1</b> | <b>2.575</b>  | <b>1.435</b>  |
| Kapitalandele                      |          | 26.390        | 40.864        |
| Handelsomkostninger                | 2        | -188          | -169          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b> |          | <b>26.202</b> | <b>40.695</b> |
| <b>I alt indtægter</b>             |          | <b>28.777</b> | <b>42.130</b> |
| Administrationsomkostninger        | 3        | -4.481        | -3.734        |
| <b>Resultat før skat</b>           |          | <b>24.296</b> | <b>38.396</b> |
| Skat                               | 4        | -381          | -215          |
| <b>Årets nettoresultat</b>         |          | <b>23.915</b> | <b>38.181</b> |
| <b>Overskudsdisponering</b>        |          |               |               |
| Årets nettoresultat                |          | 23.915        | 38.181        |
| <b>Overført til formuen</b>        |          | <b>23.915</b> | <b>38.181</b> |

### Balance

| (1.000 kr.)                                  | Note     | 2024           | 2025           |
|----------------------------------------------|----------|----------------|----------------|
| <b>Aktiver</b>                               |          |                |                |
| Indestående i depotselskab                   |          | 5.874          | 6.229          |
| <b>I alt likvide midler</b>                  |          | <b>5.874</b>   | <b>6.229</b>   |
| Noterede aktier fra danske selskaber         |          | 212.516        | 198.294        |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber    |          | -              | 8.983          |
| Unoterede kapitalandele fra danske selskaber |          | 6.620          | 4.000          |
| <b>I alt kapitalandele</b>                   | <b>5</b> | <b>219.136</b> | <b>211.277</b> |
| Andre tilgodehavender                        |          | 6              | 5              |
| <b>I alt andre aktiver</b>                   |          | <b>6</b>       | <b>5</b>       |
| <b>Aktiver i alt</b>                         | <b>6</b> | <b>225.016</b> | <b>217.511</b> |
| <b>Passiver</b>                              |          |                |                |
| <b>Investorerens formue</b>                  | <b>7</b> | <b>224.111</b> | <b>215.571</b> |
| Skyldige omkostninger                        |          | 905            | 885            |
| Mellemværende vedrørende handelsafvikling    |          | -              | 1.055          |
| <b>I alt anden gæld</b>                      |          | <b>905</b>     | <b>1.940</b>   |
| <b>Passiver i alt</b>                        |          | <b>225.016</b> | <b>217.511</b> |

## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende - Noter til årsregnskab

### Note 1 - Renter og udbytter

| (1.000 kr.)                          | 2024         | 2025         |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| Indestående i depotselskab           | 33           | -            |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 2.542        | 1.435        |
| <b>I alt renter og udbytter</b>      | <b>2.575</b> | <b>1.435</b> |

### Note 2 - Handelsomkostninger

| (1.000 kr.)                                  | 2024       | 2025       |
|----------------------------------------------|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                    | 275        | 227        |
| Dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -87        | -58        |
| <b>Handelsomkostninger ved løbende drift</b> | <b>188</b> | <b>169</b> |

### Note 3 - Administrationsomkostninger

| (1.000 kr.)                               | 2024         | 2025         |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|
| Administration                            | 1.119        | 1.048        |
| Investeringsforvaltning                   | 3.362        | 2.686        |
| Distribution, markedsføring og formidling | -            | -            |
| <b>I alt administrationsomkostninger</b>  | <b>4.481</b> | <b>3.734</b> |

### Note 4 - Skat

| (1.000 kr.)                                 | 2024       | 2025       |
|---------------------------------------------|------------|------------|
| Ikke refunderbar skat på renter og udbytter | 381        | 215        |
|                                             | <b>381</b> | <b>215</b> |

### Note 5 - Kapitalandele

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

### Note 6 - Aktiver

| (pct.)                                       | 2024         | 2025         |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Fordeling af finansielle instrumenter</b> |              |              |
| Børsnoterede finansielle instrumenter        | 94,4         | 95,3         |
| Øvrige finansielle instrumenter              | 5,6          | 4,7          |
|                                              | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

Af de børsnoterede finansielle instrumenter er 38,08 pct. placeret i Teknologi, 21,84 pct. i Industri, 21,61 pct. i Sundhedspleje, 8 pct. i Forbrugsgoder, 4,99 pct. i Energi og 5,48 pct. i andre sektorer.

## Afdeling Stock Pick II Akkumulerende - Noter til årsregnskab

### Note 7 - Investorenes formue

|                                                 | Cirkulerende<br>andele 2024<br>(stk.) | Formue-<br>værdi 2024<br>(1.000 kr.) | Cirkulerende<br>andele 2025<br>(stk.) | Formue-<br>værdi 2025<br>(1.000 kr.) |
|-------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|
| Investorenes formue, primo                      | 984.749                               | 270.424                              | 761.749                               | 224.111                              |
| Emissioner i året                               | 55.000                                | 16.927                               | 36.000                                | 10.902                               |
| Indløsninger i året                             | -278.000                              | -87.155                              | -188.500                              | -57.623                              |
| Emissionstillæg                                 |                                       | 16                                   |                                       | 10                                   |
| Indløsningsfradrag                              |                                       | 71                                   |                                       | 48                                   |
| Handelsomkostninger ved emissioner/indløsninger |                                       | -87                                  |                                       | -58                                  |
| Overført fra resultatopgørelsen                 |                                       | 23.915                               |                                       | 38.181                               |
| <b>I alt investorenes formue</b>                | <b>761.749</b>                        | <b>224.111</b>                       | <b>609.249</b>                        | <b>215.571</b>                       |

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

|                                        | 2021   | 2022    | 2023   | 2024   | 2025   |
|----------------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>Hovedtal i mio. kr.</b>             |        |         |        |        |        |
| Årets nettoresultat                    | 71,46  | -115,86 | 4,75   | 23,92  | 38,18  |
| Investorenes formue                    | 486,43 | 336,80  | 270,42 | 224,11 | 215,57 |
| Cirkulerende andele (nominel værdi)    | 136,85 | 124,80  | 98,47  | 76,17  | 60,92  |
| <b>Nøgletal pr. andel</b>              |        |         |        |        |        |
| Indre værdi pr. andel, kr.             | 355,45 | 269,87  | 274,61 | 294,21 | 353,83 |
| Udlodning pr. andel                    | -      | -       | -      | -      | -      |
| Årets afkast i procent                 | 15,72  | -24,08  | 1,76   | 7,14   | 20,27  |
| Sharpe ratio                           | 0,55   | 0,14    | 0,28   | 0,13   | 0,05   |
| Standardafvigelse                      | 20,14  | 27,02   | 22,45  | 22,20  | 15,26  |
| Omkostningsprocent                     | 1,55   | 1,65    | 1,69   | 1,76   | 1,84   |
| Tracking error i procent <sup>1)</sup> | -      | -       | -      | -      | 10,52  |
| Active share <sup>1)</sup>             | -      | -       | -      | -      | 79,55  |
| <b>Benchmark <sup>1)</sup></b>         |        |         |        |        |        |
| Benchmark afkast i pct.                | -      | -       | -      | -      | 9,30   |
| Sharpe ratio                           | -      | -       | -      | -      | 0,16   |
| Standardafvigelse                      | -      | -       | -      | -      | 10,64  |

Bemærk: <sup>1)</sup> Afdelingen har først fået benchmark i 2025.

# Fællesnote

## Ledelsen

### Bestyrelsesformand

**Michael Hovard Ekman**

**Ansættelsessted:** Saxo Bank A/S

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

### Næstformand

**Bertil Wogensen**

**Ansættelsessted:** Selvstændig

**Næstformandsposter:** Investeringsforeningen Carnegie Wealth Management

**Direktionsposter:** Kommentra ApS

### Bestyrelsesmedlem

**Søren Søgaard**

**Ansættelsessted:** Selvstændig

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

**Direktionsposter:** Sulla ApS og DenConnect ApS

### Bestyrelsesmedlem

**Jane Hilkjær Lauridsen**

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

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

### Direktion

**Niels Erik Eberhard**

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

## 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 depotselskabsfunktion

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.

### Aftale 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.)                                                                                                                                                                 | 2024 | 2025 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|
| Bestyrelseshonorar                                                                                                                                                          | 490  | 490  |
| Der er ikke indgået incitamentsprogrammer, og der udbetales ikke særskilt vederlag til direktionen, da dette er indeholdt i vederlaget til investeringsforvaltningselskabet |      |      |
|                                                                                                                                                                             | 490  | 490  |

## Revisionshonorar

| (1.000 kr.)                                          | 2024 | 2025 |
|------------------------------------------------------|------|------|
| Honorar til den valgte revisor fordeler sig således: |      |      |
| Lovpligtig revision                                  | 56   | 59   |
| Andre erklæringsopgaver                              | 0    | 0    |
| Skatterådgivning                                     | 0    | 0    |
| Andre ydelser end revision                           | 0    | 0    |
|                                                      | 56   | 59   |

# 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 2024.

## 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. Urealiserede kursgevinster/-tab beregnes som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller købsprisen i året, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

I opgørelsen af udlodningen er kursgevinster til rådighed for udlodning baseret på de realiserede skattepligtige gevinster, som beregnes i forhold til anskaffelsessværdien. 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 korigeret efter udviklingen i den cirkulerende mængde af investeringsbeviser.

## Balancen

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

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

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 forlods 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. 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.

**Active share:** Et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med benchmark. Dette nøgletal vises for aktieafdelinger og er et øjebliksbillede på statusdagen.

**Tracking error:** Et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark. Tracking error opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

**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 i procent:** Benchmarkafkastet beregnes som ændringen i procent i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i året og inkluderer ikke de ved porteføljepleje forbundne handelsomkostninger m.v.