



Årsrapport 2015

Investeringsforeningen MS Invest

CVR nr.: 31 16 85 97



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	10
Ledelsespåtegning	11
Den uafhængige revisors erklæringer	12
Afdelingsprofil	13
Resultatopgørelse	15
Balance pr. 31. december	15
Noter	
Regnskabsnoter	15
Anvendt regnskabspraksis	18
Væsentlige aftaler	21
Omkostningssatser	21

Ordinær generalforsamling afholdes:

Onsdag den 27. april 2016

i

Middelfart Sparekasse, Havnegade 21, 5500 Middelfart

For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen

Direktør

jens.lohfert@seb.dk

Jørgen Jepsen

Regnskabschef

jorgen.jepsen@seb.dk

Investeringsforeningens årsrapport er
tillige tilgængelig på msinvest.dk

Yderligere eksemplarer af årsrapporten kan downloades fra msinvest.dk og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Forvaltningsselskabet på tlf. 33 28 14 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Foreningens beholdningsoversigt for 2015 kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Forvaltningsselskabet. Se under afdelingens noter for stien til download af beholdningsopgørelsen for 2015.

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen MS Invest
(herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 31 16 85 97
Reg. nr. FT 11.167
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Frantz Dolberg (formand)
Peter Sandal Jeppesen (næstformand)
Jesper Haugaard

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S (herefter kaldet 'IFS SEBinvest A/S')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon: 33 28 14 28
CVR nr. 20 86 22 38
Reg. nr. FT 17.107

Direktion: Jens Lohfert Jørgensen

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska
Enskilda Banken AB (publ.), Sverige (herefter forkortet 'SEB DK')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 65 25 91 17

Investeringsrådgiver

Middelfart Sparekasse
Havnegade 21
5500 Middelfart
CVR nr. 24 74 48 17

Tabel 1 - Afdeling i Investeringsforeningen MS Invest:

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
1	Value Aktier	30 12 12 79	14. december 2007

Ledelsesberetning 2015

Investeringsforeningen MS Invest - kort fortalt

Investeringsforeningen MS Invest er en dansk baseret investeringsforening, der primært henvender sig til offentligheden. De typiske medlemmer vil være private investorer og mindre institutionelle investorer som f.eks. kommuner, fonde og virksomheder. Foreningen har været aktiv siden 2008. Foreningens juridiske grundlag er det fælleseuropæiske UCITS regelsæt, der bl.a. sikrer investorerne, at de udbudte investeringsprodukter (afdeling) er gennemskuelige og sammenlignelige på tværs af landegrænser og udbydere. UCITS regelsættet sikrer først og fremmest investorerne, at der sker en passende risikospredning, når de investerer deres penge.

Foreningen består ultimo 2015 af afdeling Value Aktier.

Foreningen ejes af medlemmerne, dvs. de investorer, der ejer afdelingens beviser. Foreningen benytter Middelfart Sparekasse som investeringsrådgiver.

Forening har ingen ansatte, men har i stedet indgået en administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningens afdeling ejer i alt 0,01 pct. af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest.

Foreningen ledes af en bestyrelse samt af direktionen for Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Information om Foreningens afdeling er tilgængelig på hjemmesiden msinvest.dk. Her kan der findes aktuelle købs- og salgskurser på beviserne. Endvidere findes der en række værktøjer fra Morningstar samt Foreningens vedtægter, prospekter, Central Investorinformation, dokumenter om ansvarlige investeringer og års- og halvårsrapporter sammen med en række andre relevante oplysninger om Foreningen og Foreningens afdeling.

Markedsforholdene 2015

De finansielle markeder var i 2015 mere turbulente end normalt, og investorerne måtte leve med store udsving i kurserne henover året. Men selv om store dele af de globale aktiemarkeder intet kastede af sig eller ligefrem faldt, så havde danske aktieinvestorer et fint år. Det skyldes dels, at de nære markeder i Danmark og Europa klarede sig bedre end de oversøiske markeder, men også at den betydelige svækkelse af den danske krone over for især amerikanske dollar betød højere afkast i fjernere markeder målt i kroner.

Allerede fra årets start blev der sat gang i begivenhederne, da den europæiske centralbank, ECB, brød et gammelt tabu og fulgte de andre store centralbankers opkøb af statsobligationer for at understøtte opsvinget. Det gav et massivt løft til aktiemarkederne, der steg kraftigt i årets 3 første måneder, samtidig med at renterne faldt. Men resten af året skulle byde på andre udfordringer.

Pludselige, kraftige stigninger i 10-årige renter førte til usikkerhed i

markederne og stoppede aktieopturen, mens en hård vinter i USA gav dårlige nøgletal og skabte tvivl om opsvingets styrke i USA. I baggrunden blev der pustet nyt liv i den græske krise, da det viste sig vanskeligt for venstrefløjpartiet, Syriza, at reagere i henhold til valglofterne og samtidig forblive på god fod med det europæiske etablerement, som er så essentielt for støtten til landets svage økonomi.

Der var altså nok at bekymre sig om, og netop som frygten for Grækenland efter stor dramatik blev dæmpet sidst på sommeren, så faldt markedet kraftigt i august pga. tiltagende bekymring for Kina og emerging markets landene. Bekymringen for Kina blev tydeliggjort af devalueringer af den kinesiske valuta, mens emerging markets blev ramt af usikkerhed som følge af store fald i råvarepriser og den amerikanske centralbank antrit til renteforhøjelser. Begge er forhold, der typisk rammer udviklingslande hårdt. Centralbanken udskød rentestigningen til sidst på året, mens ECB lempede politikken og Kina viste svag bedring, og det var nok til, at årets sidste kvartal blev en bedre oplevelse end det foregående, og at 2015 som helhed ikke blev nogen større skuffelse.

USA

Vejret gjorde sig igen i 2015 uheldigt bemærket i USA. Som man oplevede det i 2014 gav ualmindeligt meget sne i særligt de amerikanske sydstater problemer i de første måneder af 2015. Produktionen blev afbrudt flere steder og forbruget stagnerede, fordi folk dårligt kunne komme til frem til butikkerne. Således gik økonomien næsten i stå i årets første kvartal, og selv om det er naturligt med svaghed, når vejrforholdene er voldsommere end normalt, giver det altid usikkerhed, når man ikke reelt ved, om svage økonomiske nøgletal er reelle, eller om vejret igen er en del af forklaringen.

Et pænt hop i nøgletallene i de efterfølgende måneder indikerede, at det hovedsageligt var vejreffeater. Det bragte den amerikanske centralbank på banen, da den længe og tålmodigt havde ventet på en passende lejlighed til at hæve renten. Udtalelser og taler fra ledende personer i centralbanken henover sommeren antydede, at en rentestigning i september var realistisk. Dette på trods af, at inflationen fortsat ikke udgjorde et problem. Rationalet fra centralbanken var, at inflation lå lige om hjørnet, hvis bare økonomien forblev solid og arbejdsløsheden faldt yderligere. Uro på de finansielle markeder og usikkerhed om blandt andet Kina fik dog som nævnt centralbanken til at udskyde rentestigningen til sidst på året.

Ingen kunne være i tvivl om, at centralbanken mente det alvorligt med en kommende renteforhøjelse, og dette måtte lede til en generel styrkelse af dollaren over for stort set alle andre valutaer henover året. Det gav modvind til fremstillingssektoren, hvis varer blev dyrere for folk i andre lande. Samtidig medvirkede dollarstyrkelsen til nedadgående pres på en i forvejen faldende oliepris,

Tabel 2 - Afkast for afdelingen og referenceindekset

Afdeling	Referenceindeks	Afdelingens afkast (%)		Referenceindeksets afkast (%)	
		2015	2014	2015	2014
Value Aktier	MSCI World (net. div., i DKK)	3,01	11,02	10,66	19,27

hvilket var til yderligere skade for olie- og minedriften i bl.a. USA. Servicesektoren derimod, der er mere indenlandsk orienteret, stod langt stærkere, og erhvervstilliden i denne vigtige sektor nåede i løbet af året sit højeste niveau i 10 år. 2015 bød altså på en usædvanlig divergens sektorerne imellem. Servicesektoren beskæftiger 85 % af den amerikanske arbejdsstyrke og er dermed langt den vigtigste sektor for den brede økonomi. Men for aktiemarkedet er de andre sektorer som fremstilling og minedrift langt fra ubetydelige, og derfor kan man som investor ikke ignorere divergensen.

Den høje erhvervstillid i servicesektoren gav sig til udtryk i en pæn fremgang på arbejdsmarkedet, og mod slutningen af året sporede også tegn på højere lønstigninger. Generelt er lønstigningerne i USA dog stadig meget beskedne i historisk perspektiv. Ikke desto mindre førte job- og lønvækst til pæne stigninger i forbruget. Det blev hjulpet på vej af den faldende inflationen som følge af faldet i olieprisen, og derved kom der ekstra luft i den amerikanske forbrugers budget. Investeringerne derimod forblev moderate trods de lave finansieringsomkostninger.

Europa

Opsvinget i Europa kom trods politiske skærmydsler tilbage på sporet efter et skuffende 2014, hvor blandt andet krisen mellem Rusland og Ukraine trak erhvervstillid og aktivitet ned. At den europæiske centralbank smed de tyske dogmer overbord og begav sig ud i såkaldte "kvantitative lempelser" via obligationsopkøb bidrog til øget optimisme. Det kan være svært at vurdere den direkte effekt af sådanne opkøb, men signalet om, at centralbanken spiller på samme instrumenter som de andre store centralbanker, er i sig selv positivt. Den umiddelbare effekt af lempelsen blev en svækkelse af euroen og dermed støtte til eksporten, men lavere renter på virksomhedsobligationer, realkredit og banklån er på sigt nok den mest afgørende effekt, så det europæiske opsving kan understøttes yderligere. Centralbanken reagerede på uroen i sensommeren ved at forlænge sit opkøbsprogram og sænke renten marginalt. Det skyldes ikke mindst en stadig svag inflationsudvikling og kun moderate forventninger om stigende inflation.

Gældskrisen viste sig som nævnt igen, da det græske folk i protest mod landets økonomiske ruin valgte det venstreorienterede parti Syriza til at styre landet efter den tidligere regering mistede fodfæstet mod slutningen af 2014. Grækerne bebrejder med nogen ret den strenge sparekurs dikteret af EU for en del af deres håbløse situation, og det gjorde efterfølgende ikke forhandlingerne om nye hjælpepakker lettere. Situationen spidsede til, da grækerne i en folkeafstemning nedstemte en spareplan fra de europæiske lande – en plan, der blev opstillet som en forudsætning for ny hjælp. I dagene omkring afstemningen var Grækenland tættere end nogensinde på at måtte forlade den fælles europæiske valutaunion. Et kompromis blev fundet, og selv om Grækenlands problemer langt fra er løst, er de dog kommet på afstand for en tid.

Andre af de gældspagede lande klarede sig bedre. Spaniens fremgang fortsatte i solidt tempo, og Italien oplevede for første gang i fire år økonomisk vækst, mens Frankrig gik fra svag til moderat vækst. Selv om valget i Grækenland i starten af året samt regionalvalget i Frankrig og parlamentsvalget i Spanien stadig viste tegn på politisk polarisering i Eurozonen, så har polariseringen endnu ikke ført til vedvarende negative effekter på finansmarkederne.

Men med det EU fjendske parti Front Nationales fremgang i Frankrig viste 2015, at polariseringen stadig er en trussel for regionens fremtidige sammenhængskraft og dermed funktionsdygtighed.

Ligesom i USA har de europæiske forbrugere nydt godt af den faldende oliepris, men det er ikke den eneste drivkraft. Arbejdsmarkedet blev bedret, og forbrugerne blev mere optimistiske i takt med at adgangen til banklån blev lettet og de offentlige nedskæringer løjede af. Særligt i Europa er investeringerne den manglende ingrediens i opsvinget, men lempeligere finansieringsvilkår som følge af en bedring i banksystemet og mindre pessimisme i erhvervslivet kan være det, der skubber investeringerne i gang.

Danmark

Den økonomiske udvikling i Danmark levede ikke op til forventningerne. Året startede fint med pæn fremgang i væksten og et forbrug, der endelig kom i gang efter flere års stilstand. Svage investeringer i løbet af året og svaghed i eksporten senere på året trak væksten ned i en grad, som gør, at 2015 ikke viser den betydelige bedring i forhold 2014, der var ventet. Underliggende ser tingene dog fornuftige ud: Bedringen i Eurozonen, der er vores vigtigste handelspartner, betyder, at eksporten nok skal komme tilbage, men vigtigere endnu er fremgangen i forbruget, som i sidste ende er den afgørende drivkraft, hvis opsvinget skal nå normale højder. Et styrket boligmarked hjælper også på forbrugslysten, men som vi har set det før, udgør store udsving i priserne på ejendomsmarkedet samtidig en risiko for den langsigtede stabilitet, fordi det kan føre til irrationel adfærd blandt forbrugerne.

Japan

Væksten i Japan synes ikke at reagere helt så positivt på de mange økonomiske reformer, som premierminister Shinzo Abe har indført siden 2012. Det japanske opsving virker stadig ikke særlig robust, og inflationsforventningerne er langsomt begyndt at falde tilbage efter at være steget i starten af reformperioden. Det kræver en højere reallønsvækst at få inflationen løftet mere permanent, men indtil nu har reallønnen ikke brudt med de niveauer, den har svinget omkring de seneste 10-15 år. Myndighederne i Japan valgte klogeligt at aflyse en annonceret momsforhøjelse i 2015, efter de så de ødelæggende konsekvenser af en momsforhøjelse i 2014. På trods heraf må man forvente yderligere stimulans i 2016, hvis centralbankens målsætninger skal opfyldes.

Emerging Markets

De nye markeder havde også i 2015 et vanskeligt år. Årsagerne var ikke så forskellige fra de foregående år, hvor fald i råvarepriser og svækkelse i særligt den kinesiske industri lagde et fortsat pres på væksten i en række andre udviklingslande. Særligt de råvareproducerende lande, der har nydt godt af stigningen i råvarepriser fra 2000-2010, har de seneste år oplevet markant modvind. Private som offentlige forbrugsniveauer var blevet tilpasset en situation, hvor indtægterne fra naturressourcer lå på et langt højere niveau. Med faldet i råvarepriser og indkomst og som følge heraf stigende betalingsbalance- og offentlige underskud ser situationen helt anderledes ud nu. Med tiltagende politiske problemer i flere lande og ringe udsigt til at Kinas industrivækst kommer tilbage til fordums styrke, er bekymrede internationale investorer begyndt at trække kapital ud af landene, hvilket blot tvinger en

hurtigere nedadgående tilpasning igennem.

Problemerne for Emerging Markets er blevet forstærket af, at den amerikanske centralbank først lagde an til og sidenhen i december hævede renten og således lagde et opadgående pres på dollaren. Flere af regionens lande og virksomheder har udstedt gæld i dollar, og en styrket dollar har derved gjort gældsbyrden tungere. Derved rammes disse økonomier, der stadig institutionelt og strukturelt set er tilbagestående i forhold til vores del af verden, af en række problemer. Alvorlige korruptionsskandaler i Brasilien og Mexico, der har kostet flere ministertaburetter, er glimrende eksempler på disse udfordringer.

Også i Kina tabte væksten luft i 2015. Efter en svag start på året kom der dog mere fart på kedlerne henimod sommeren, ikke mindst som resultat af betydelige lempelser af den økonomiske politik gennem året, via såvel rentenedsættelser som lavere reservekrav til bankerne, finanspolitiske tiltag og forskellige administrative lempelser, der understøtter boligmarkedet. I august devaluerede myndighederne den kinesiske valuta beskedent, men aktionen gav anledning til stor uro i markedet, da det blev opfattet som et udtryk for, at svagheden måske var mere udtalt end først antaget. Nogle så det også som indledningen til en valutakrig med talrige devalueringer til følge. Den ængstelse var overdreven, og væksten for året blev ikke katastrofal, men blot en smule lavere end de 7,5 %, man officielt sigtede efter. Tilbage står ikke desto mindre en kinesisk økonomi, som til stadighed skal kæmpe hårdt for at holde væksten nær det niveau, man sigter efter. Som resultat heraf vender myndighederne konsekvent tilbage til politikker og ikke mindst kreditvækst, der på lang sigt er uholdbare.

Forventninger til investeringsmarkederne i 2016

USA

Væksten i USA har i en årrække ligget i niveauet 2,0-2,5 %, og selv om centralbanken i december begyndte at hæve renten, er det ikke fordi der er tegn på at væksten løber løbsk. Det drejer sig snarere om, at arbejdsmarkedet er blevet bedret så meget over de forløbne seks år, at centralbanken begynder at se produktionskapaciteten stramme til over de kommende år. Men det er usikkert, hvordan økonomien reagerer på rentestigninger efter mange års nulrente. Udgangspunktet for USA i 2016 er dog stadig solid vækst trukket af et efterhånden stærkt forbrug og en solid jobskabelse i servicesektoren. Opsvinget udfordres blandt andet af svagheden inden for fremstilling og minedrift, som kan sprede sig via finansmarkederne eller banksystemet. Der hersker også stadig en del usikkerhed om væksten i den resterende del af verden, og dermed også om udviklingen i den amerikanske eksport. Der vil i investeringsmarkederne være stor bevågenhed omkring signallerne fra den amerikanske centralbank og ethvert tegn på svaghed i økonomien i kølvandet på renteforhøjelserne.

Europa

Væksten i Europe ventes at få endnu et nøk op i 2016, da en række understøttende forhold er forbedret eller har udsigt til at blive forbedret. Først og fremmest fortsætter de positive takter for banksystemet, og netop det finansielle system var en af hovedårsagerne til vedvarende økonomisk svaghed, selv efter at eurokrisen ebbede ud for godt 3 år siden. Samtidig ser det ud til, at

finanspolitikken for første gang siden 2009 virker direkte ekspansiv på væksten. Modvinden herfra var beskeden i 2015, men i 2016 bliver det sandsynligvis ligefrem til medvind, da tilpasningen i de offentlige underskud ventes at holde en pause. Endvidere er der kommet gang i forbruget. Eksporten understøttes af en svag euro, lavere renter for virksomhederne understøtter investeringer, og den europæiske centralbank står klar til at yde ekstra støtte, hvis der skulle komme grus i maskineriet. Vi forventer derfor, at Europa i 2016 vil opleve den stærkeste økonomiske vækst siden 2007.

Danmark

Alt tyder på, at Danmark snart bør opnå mere normale vækstrater efter en årrække med lav vækst. Forbruget kom allerede i gang i 2015 og understøttes bredt af arbejdsmarkedet, stigende boligpriser og meget lave renter. Og med en forventning om styrkelse af investeringerne efter et skidt 2015 og en bedring i eksporten forventer vi, at væksten når op omkring 2 % i 2016. Det på trods af de stramninger af finanspolitikken, som den nye regering har gennemført. For såvel Danmark som for resten af Europa gælder det i øvrigt, at den store tilstrømning af flygtninge fra Mellemøsten og Afrika vil være med til at øge den økonomiske vækst i 2016.

Emerging Markets

Selv om en række lande i Emerging Markets allerede er godt undervejs i tilpasningen til den nye verdensorden med lavere råvarepriser og et mindre dynamisk kinesisk vækstlokomotiv, er processen for de fleste landes vedkommende endnu ikke overstået. Det vedvarende fald i priser på flere råvarer helt hen i slutningen af 2015 betyder desuden, at det kan være svært at vurdere, hvor priserne når et stabilt niveau. Risikoen er, at nogle lande ikke magter tilpasningen enten fordi landene mister muligheden for at svare deres forpligtelser hurtigere end de kan nå at tilpasse omkostningerne, og fordi markedet i det tilfælde ikke vil stille midlertidig finansiering til rådighed. Endelig kan det indenlandske politiske klima føre til, at de rette beslutninger ikke træffes, hvorved de offentlige finanser eller pengepolitikken forbliver ude af balance.

Statsbankerot indenfor Emerging Markets er en klar risiko for 2016, og det er uden tvivl noget, der vil kunne ryste markederne. Meget afhænger naturligvis af hvilke lande, der måtte komme i problemer. Denne risiko kan hænge nøje sammen med, i hvilket tempo den amerikanske centralbank hæver sin rente, og det er endnu en årsag til, at dette vil være et hovedfokus for markedet igen i 2016.

Kina ventes at forsætte ad samme vej, som er betrådt de seneste år. Manglende vilje til at træffe de hårde valg for at langtidssikre væksten betyder på kort sigt, at det mest sandsynlige er en ret udramatisk udvikling. En ganske moderat nedgang i væksten ned imod 6-6,5 % understøttet af en ubrudt strøm af politiske tiltag og en kreditvækst, der stadig er alt for høj set i et langsigtet perspektiv. Kina vil sandsynligvis lade sin valuta svække moderat i 2016, men vi ser ikke store engangsdevalueringer som særligt realistiske. På længere sigt – det vil sige 3 til 5 år – skal Kinas økonomiske vækst betydeligt længere ned, og risikoen for en finansiel krise i løbet af en årrække er høj, hvis den nuværende lempelige kreditpolitik opretholdes.

Afkast og performance

Afkastet af afdelingen blev i 2015 et afkast på 3,01 % mod 11,02 % i 2014. Ovenstående afkast er såkaldte absolutte afkast, og de er opgjort efter alle omkostninger. Det er det afkast, som investorer har opnået ved at være investeret igennem hele året i afdelingen. Hvis man i stedet opgør afkastene i forhold til det afkast, som det relevante marked har givet, da taler man om relative afkast eller performance.

Når man som investor vurderer performance, skal man huske på, at markedsafkastet ikke medtager omkostninger ved at investere eller ved at drive en investeringsforeningsafdeling. Derfor kan en afdeling, der leverer et afkast lidt under markedsafkastet, godt siges at have leveret et acceptabelt resultat.

De store udsving fra år til år i afkastene viser, at investeringernes afkast og relative performance skal bedømmes over en periode på flere år, før et retvisende billede kan opnås.

Formueudviklingen

Foreningens formue er i 2015 faldet med 8,9 mio. kr. fra 309,3 mio. kr. til 300,4 mio. kr. Formue er negativt påvirket af udbetaling af udbytter på 36,5 mio. kr. Disse blev udbetalt i april 2015. Endvidere er formuen positivt påvirket af nettoemissioner på 20,7 mio. kr. samt af årets positive resultat.

Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i afdelingen. Denne afdeling er kendetegnet ved at den anvender en såkaldt performance afhængig feestruktur. Det betyder, at investeringsrådgiveren alene aflønnes af en andel på 15% af det absolutte positive afkast, der skabes i afdelingen. Rådgiver modtager således ingen aflønning i de år, hvor afdelingen har negative afkast.

De pr. 31. december 2015 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2015.

Udbytter for 2015

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 27. april 2016, at der for 2015 udbetales et udbytte på kr. 13,40 pr. bevis af nom. kr. 100.

Udbyttebetaling beskattes som aktieindkomst.

Selskaber, der investerer i Foreningens beviser, skal medtage hele udbyttet i skatteopgørelsen.

Udbyttet modtaget på en pensionsordning beskattes med 15,3 % i 2015.

Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C. Udbyttet udbetales umiddelbart efter generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten. Det betyder, at udbyttet indgår på investors konti mandag den 2. maj 2016.

Oprettelse af ex-kupon afdelinger i 2016

Foreningens bestyrelse har besluttet, at der i januar 2016 etableres en midlertidig afdeling uden ret til udbytte for 2015 ("ex-kupon

afdelinger"). Af skattemæssige årsager kan nye investorer have en interesse i at investere i ex-kupon afdelingen i stedet for i den udbyttebetalende version af afdelingen.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af 3 personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Bestyrelsen er for 2015 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 140.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under B. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidsrelationer er beskrevet i et særskilt afsnit.

Ledelsen af investeringsforeninger er detaljeret reguleret i lov om finansiel virksomhed og i lov om investeringsforeninger m.v. samt i diverse bekendtgørelser. Hertil kommer en række konkrete anvisninger i vejledninger fra Finanstilsynet.

Investorbeskyttelse, MiFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision

Et gennemgående tema i 2015 i investeringsforeningsbranchen var de såkaldte honorarmodeller. Med ordet honorarmodel menes den betalingsform, som danske investeringsforeninger benytter til at honorere samarbejdspartner for at udføre opgaver relateret til distribution af og rådgivning om foreningernes beviser. De fleste danske investeringsforeninger betaler formidlingsprovision til samarbejdende danske banker for at stille filialnet og medarbejdere til rådighed for investorerne, således at disse uden yderligere betaling kan få rådgivning om køb og salg af beviserne i investeringsforeningsafdelingerne.

Det centrale punkt i debatten er investorbeskyttelse: Man skal som investor sikres, at der ikke opstår en interessekonflikt mellem investeringsrådgiver og investor, når investeringsrådgiveren modtager betaling fra den investeringsforening, som han rådgiver investor om. Investor skal have den rette investeringsrådgivning, uden at denne rådgivning påvirkes af, hvilken betaling rådgiveren modtager fra en tredjepart i form af en investeringsforening. Rådgiveren skal rådgive ud fra investors interesse og ikke ud fra egen eller bankens interesse.

Det er ikke kun i Danmark, at denne debat pågår. Debatten tager udgangspunkt i EU's såkaldte MiFID II direktiv fra 2014, der fastlægger rammerne for investorbeskyttelse i Europa. I visse lande, som f.eks. Holland og England, har man i kølvandet på direktivet indført national lovgivning, der helt forbyder banker at modtage betaling fra tredjepart som f.eks. en investeringsfond. I stedet for at modtage disse betalinger opkræver banker direkte betaling fra deres kunder for den rådgivning, som kunderne modtager.

I Danmark har en arbejdsgruppe under Erhvervs- og Vækstministeriet i slutningen af 2015 offentliggjort en rapport, som skal tjene som oplæg til en politisk beslutning om at implementere MiFID II

direktivet i dansk lovgivning. Rapporten indeholder ingen direkte anbefalinger til politikerne, men de politiske kommentarer peger i retning af, at den kommende lovgivning vil tillade, at danske investeringsforeninger fortsat kan honorere samarbejdspartener for at yde gratis investeringsrådgivning til deres kunder. Men der vil fremover blive stillet øgede krav til, at investorerne oplyses om størrelsen af den betaling, der sker fra den enkelte investor til banken. Desuden skal rådgivningen omfatte flere forskellige investeringsprodukter herunder også produkter fra foreninger, der ikke er relateret til den enkelte rådgivers egen bank. Endelig ventes der at blive indført et forbud mod honorarbetaling i de tilfælde hvor beviserne indgår i kundernes investering via en egentlig fuldmagtsaftale ("plejeaftale") med banken.

Investeringsforeningen MS Invest anser rapporten som værende et godt og afbalanceret oplæg til den videre politiske behandling i 2016.

Finanstilsynets inspektion i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Foreningens administrationsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, er under løbende tilsyn af Finanstilsynet. En del af dette tilsyn omfatter tilbagevendende inspektionsbesøg. I efteråret 2015 gennemførte Finanstilsynet således inspektionsbesøg hos forvaltningsselskabet. Inspektionen forløb tilfredsstillende. Den fulde redegørelse er offentliggjort på forvaltningsselskabets hjemmeside www.seb.dk/sebinvest.

Nye nøgletal i Årsrapporten: Active Share og tracking error

I gennem de senere år har der i medierne været rejst kritik af visse investeringsforeningers investeringsstrategi. I korte træk er kritikken gået på, at enkelte afdelinger investerer for passivt, dvs. at afdelingen investerer for tæt på investeringerne i benchmark. Derved får investor ikke en reel mulighed for at opnå et merafkast i forhold til benchmark. Dette er naturligvis problematisk, hvis investor betaler for en aktiv investeringsstrategi, der har som mål at slå afkastet af benchmark.

For at imødekomme denne kritik har InvesteringsFondsBranchen (IFB) vedtaget en ny branchestandard, efter hvilke danske investeringsforeninger skal oplyse to mål for, hvor meget den enkelte afdelings portefølje adskiller sig fra benchmark – altså mål for, hvor aktivt afdelingen reelt forvaltes. De to nøgletal hedder Active Share og tracking error. For en nærmere beskrivelse af beregningen bag tallene henvises til regnskabet's Fælles noter. Foreningens afdeling Value Aktier har en meget stor active share og tracking error og er dermed rubriceret som en meget aktivt styret afdeling.

Samfundsansvar

Foreningen samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen på området for ansvarlige investeringer (SRI). Hensigten med samarbejdet og de udarbejdede politikker er bl.a. at følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles for Responsible Investments). Derved sikres, så vidt muligt, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet eller har fokus på og velvilje til at udforme og/eller

forbedre politikkerne.

Foreningens bestyrelse har således besluttet at følge SEB's politik med henblik på at indarbejde PRI i investeringsprocessen.

SEB samarbejder med Ethix SRI Advisors på området for ansvarlige investeringer.

Med udgangspunkt i internationale konventioner modtager Foreningen løbende lister fra SEB/Ethix SRI Advisors over selskaber, som ikke opfylder nedenstående konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korrupsion m.v.

- UN Global Compact
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises
- Human rights conventions
- Environmental conventions
- Weapon-related conventions

På baggrund af listerne fra SEB/Ethix SRI Advisors er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt – for de aktivt forvaltede afdelinger – atomvåben. Udelukkelseslisterne opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside.

De øvrige selskaber, som ifølge SEB/Ethix SRI Advisors ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/Ethix SRI Advisors søger dialog med disse virksomheder med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. I yderste konsekvens ekskluderes selskaberne, hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen.

Risici samt risikostyring

Som investor i Foreningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindekset). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

I beretningen for den enkelte afdeling fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoindekset fra dokumentet Central Investorinformation ultimo 2015. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

Risikoklasse	Årlige afkastudsving i pct. (standardafvigelse)	
	Lig med eller større end	Mindre end
1	0,0%	0,5%
2	0,5%	2,0%
3	2,0%	5,0%
4	5,0%	10,0%
5	10,0%	15,0%
6	15,0%	25,0%
7	25,0%	∞

Afdelingens placering på risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6 – 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1- 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekset tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyrings-

elementer er afdelingernes rådgivningsaftaler, investeringspolitikker og instrukser fra Foreningens bestyrelse om investering, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores og porteføljerådgivernes forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Afdelingen benytter et relevant benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor afdeling investerer. Vi vurderer, at indekset er repræsentativt for afdelingens portefølje og dermed velegnede til at vurdere afdelingens reelle resultater. Afdelingens afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Bemærk at afkastet i benchmark ikke tager højde for omkostninger.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Når investeringsstrategien er passiv - også kaldet indeksbaseret - betyder det, at investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks tæt. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for afdelingen. Det kan f.eks. være en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk nøgletal, som udtrykker, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere tracking error er, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark.

Risici knyttet til driften af Foreningen

For at undgå fejl i driften af Foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformations-system, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Foreningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved den generalforsamlingsvalgte revisor. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i

tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende prospekter og Central Investorinformation. Prospekter og Central Investor kan downloades på msinvest.dk.

Generelle risikofaktorer

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i investeringsbeviser er behæftet med risici, som kan medføre tab. Investorer skal desuden være opmærksomme på, at historiske afkast ikke kan anvendes som indikator for fremtidige afkast. Foreningens overordnede politik for styring af de investeringsmæssige risici er primært knyttet op på, at afdelingen følger placerings- og spredningskravene i lovgivningen, idet afdelingen er en såkaldt UCITS-fonde.

Risici afhænger af mange faktorer. Nedenfor gennemgås de typer af risici, som er relevante for Foreningens afdelinger.

Enkeltlande

Investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, medfører en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksposering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, jf. nedenfor.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end

det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/Emerging Markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (eksklusiv Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Aktieudlån

Foreningens afdelinger har i henhold til vedtægterne mulighed for at foretage aktieudlån. Foreningens bestyrelse har dog besluttet, at der ikke foretages udlån af aktier i afdelingerne. Der var således ingen afdelinger, som var aktive i udlån af aktier i 2015.

Lån

Foreningen har i henhold til vedtægterne og på vegne af afdelingerne fået Finanstilsynets tilladelse til at optage kortvarige lån i forbindelse med afvikling af handler. Samlet set må lånene ikke overstige 10 % af afdelingens formue. Der vil således ikke blive benyttet fremmedfinansiering til andre former for investering, og bestyrelsen har derfor ikke fastsat yderligere rammer for fremmedfinansiering.

Foreningen kan derudover ansøge Finanstilsynet om særskilt tilladelse til på vegne af Foreningens afdelinger at optage lån på indtil 10 % af afdelingernes formue med henblik på indløsning af medlemsandele eller udnyttelse af tegningsrettigheder. Ansøgning herom skal ske separat til Finanstilsynet. Foreningen har p.t. ikke ansøgt om eller modtaget tilladelse hertil fra Finanstilsynet.

Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter værdiansættes til officielt

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)¹

Afdeling	2015	2014
Value Aktier	1,24	2,43

¹⁾ Inkl. indregning af performance fee.

noterede børs- og valutakurser. Foreningen investerer kun i meget begrænset omfang i noterede finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering. Priser på noterede finansielle instrumenter eller afledte finansielle instrumenter opgøres til skønnet dagsværdi eller til beregnet dagsværdi på baggrund af underliggende noterede instrumenter.

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed. I perioder, hvor omsætningen på fondsbørserne verden over er lav, og hvor mange finansielle instrumenter derfor ikke handles dagligt, kan der opstå usikkerhed ved indregning og måling af indre værdi. For sjældent handlede obligationer er det muligt løbende at beregne en kurs på baggrund af de mest handlede obligationer med samme karakteristika. Denne mulighed findes ikke for aktier, hvor kursen derfor altid opgøres som senest handlede, selv om handelsdagen ligger flere dage bagud.

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2015 haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

Særlige risici ved aktieafdelinger

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital, f.eks. til udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Blandede afdelinger investerer i både aktier og obligationer. Disse afdelinger er således påvirket af faktorer, som påvirker aktie- såvel som obligationsafdelinger.

Kommunikationspolitik

Der er stor interesse for opsparing og investering. Foreningen ønsker at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder.

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden msinvest.dk, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Investor kan via hjemmesiden benytte en række analyseværktøjer fra Morningstar på Foreningens afdelinger. Hjemmesiden opdateres desuden løbende igennem alle bankdage med emissions- og indløsningskurser. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performancedata samt komplette og opdaterede oversigter over afdelingernes beholdninger af aktiver.

Medlemmerne har mulighed for at få besked via e-mail, når der indkaldes til generalforsamling eller der udgives hel- og halv-

årsregnskaber. Det er desuden muligt at bestille rapporterne til fremsendelse pr. post.

Foreningens beviser distribueres gennem Middelfart Sparekasse. Beviserne er optaget til daglig handel på Nasdaq Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til direktør Jens Lohfert Jørgensen med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet andre hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2015.

Bestyrelsens tillidshverv

Frantz Dolberg, formand

Advokat, født 1943

I bestyrelsen siden 2009.

Medlem af bestyrelsen for:

Plums Ejendoms Aktieselskab

Jens Pilegaard Holding A/S

Pilegaard Contracting A/S

Vestfyns Tømmerforretning A/S

Assens Murer- og Entreprenørforretning A/S

HCL 2004 A/S

Hagenskovfonden

Peter Sandal Jeppesen, næstformand

Statsaut. revisor, født 1948

I bestyrelsen siden 2010.

Medlem af bestyrelsen for:

H.J. Hansen Ejendomsselskab ApS

Tandlæge Hans Frank ApS

Holdingselskabet PSJ af 15/1 2009 ApS

Jesper Haugaard

Direktør, født 1956

I bestyrelsen siden 2010.

Medlem af bestyrelsen for:

Tekpartner A/S

Delta Care A/S

Delta New Bizz A/S

Windowsmaster A/S

Entreprenørfirmaet Jakobsen & Blindkilde A/S

KM Telecom Danmark A/S

Con-Wise ApS

Printline A/S

Seden Ejendomsinvest A/S

Delta Dansk Elektronik, Lys & Akustik A/S

Syddansk Teknologisk Innovation A/S

Ribe VVS A/S

Voxstream A/S

Ledespåtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen MS Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2015 for Investeringsforeningen MS Invest og erklærer hermed:

- At årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.
- At årsregnskabet for Foreningen og afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Foreningen og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 9. marts 2016

Bestyrelsen

Frantz Dolberg
Bestyrelsesformand

Peter Sandal Jeppesen
Bestyrelsesmedlem

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Investeringsforeningen MS Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for afdelingen i Investeringsforeningen MS Invest for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter afdelingens resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet for afdelingen på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet for afdelingen er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet for afdelingen. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet for afdelingen, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskabet for afdelingen, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet for afdelingen.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningen for afdelingen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet for afdelingen. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningen for afdelingen er i overensstemmelse med årsregnskabet for afdelingen.

København, den 9. marts 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor

Value Aktier

Afdelingen investerer aktivt i globale aktier indenfor value aktie segmentet. Der afdækkes ikke valutarisiko mod afdelingens udenlandske investeringer. Afdelingen betaler ikke fast honorar for investeringsrådgivning. Derimod betaler afdelingen rådgiver et honorar svarende til 15 pct. af det absolutte positive afkast. Der benyttes såkaldt high watermark, således at der kun betales performance fee af et positivt afkast én gang. Afdelingen har til formål at opnå det højest mulige absolutte afkast.

Afdeling	Value Aktier	Primær rådgiver	Middelfart Sparekasse
Fondskode (ISIN)	DK0060120863	ÅOP ultimo 2015	1,24%
Startdato ¹⁾	23. juni 2008	Administrationsomkostninger	0,76%
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	3,01%
Skattestatus	Udloddende	Årets benchmarkafkast	10,66%
Benchmark	MSCI World (net div. i DKK)	CI risikoklasse	5
Notering	Nasdaq København		

¹⁾ Startdatoen er den dato, afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.msinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi og investerer primært i value aktie segmentet i USA og Europa. Value aktier karakteriseres ved at være undervurderede kvalitetselskaber, der har relativt let forståelige aktiviteter. Selskaberne har typisk solide balancer, og de vurderes til oftest at kunne betale udbytter af en vis størrelse til investorerne. Udbytter er med til at begrænse risikoen på afkastet i aktieinvestering.

Investeringerne er meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

Afdelingen har en direkte valutarisiko, da aktierne er udstedt i bl.a. USD, EUR og GBP. Afdelingens valutarisiko afdækkes ikke.

Det er forbundet med relativt høj risiko at investere i aktier. På trods af spredning af investeringerne på forskellige lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på markante kurssving på kort sigt.

Afdelingen benytter benytter MSCI World (net div) i DKK som benchmark. Dette indeks omfatter aktiemarkeder på de udviklede markeder på globalt plan.

Særlige risici

De globale aktiemarkeder er behæftet med risici, der kan knyttes til det enkelte land, de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifik for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko. Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmix og adgang til produktionsressourcer.

Likviditetsrisiko, der vedrører muligheden for at omsætte afdelingens aktiver til en reel markedspris, vurderes i denne afdeling at være begrænset. Foreningen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markederne og sætter dette i forhold til det forventede indløsningsbehov.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

Efter ledelsens vurdering er der ingen af de øvrige risikotyper, der har særlig indflydelse på afdelingens fremtidige resultatudvikling.

Markedsudviklingen i 2015

For første gang i en årrække begyndte aktiemarkederne at udvise betydelig svagheit. Kurserne på de store aktiemarkeder toppede i forsommeren 2015 og udviste herefter en faldende tendens året ud. Den længe ventede amerikanske renteforhøjelse, uro forskellige steder i verden og stigende bekymring over de usikre vækstudsigter var alle faktorer, der havde negativ indflydelse på aktierne i årets sidste halvdel.

Afkast i 2015

Afdelingen opnåede et afkast efter alle omkostninger på 3,0 %. Afkastet på benchmark lå på 10,7 %, så afdelingen har underperformeret sit benchmark med 7,7 % -point.

Porteføljens absolutte afkast anses for at være acceptabelt, mens årets relative afkast må beskrives som værende utilfredsstillende. Det dog noteres, at afkast og performance bør vurderes over en periode på minimum tre år og gerne fem år.

Det absolutte afkast ligger under helårsforventningen om et afkast på 11-15 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2015.

Selskaberne Diamond Offshore Drilling, RWE og Avon Products var med kursfald i størrelsesordenen 40-60 % blandt hovedårsagerne til, at MS Invest underperformede i 2015. I forbindelse med den store omlægning valgte vi at sælge Diamond Offshore Drilling og RWE, dels for at få en bedre spredning, men også fordi vi ser bedre mulig-

heder andre steder i markedet.

Selskaberne Südzucker, Microsoft og Dr. Pepper trak med stigninger på 15-50 % i den anden retning. Alle tre selskaber blev solgt i årets løb, da det var vores vurdering, at de havde opnået *fair value*.

Efter flere års ventetid begyndte vi imod slutningen af 2015 pludselig at få chancen for at omlægge en større del af porteføljen, da mange selskaber i flere sektorer af økonomien efter store kursfald nu var blevet så attraktivt prisfastsat, at vi anser dem for fremragende køb.

Ved udgangen af august var der 41 selskaber i porteføljen. Ultimo året var antallet steget til 77, hvilket er et betydeligt skridt i retningen af de 100 selskaber, vi gerne vil kunne sprede risikoen over.

Afdelingens resultat i 2015

Afdelingen opnåede i 2015 et overskud på 8,6 mio. kr. Afdelingens formue er i 2015 faldet med 8,9 mio. kr. fra 309,3 mio. kr. til 300,4 mio. kr. Formue er negativt påvirket af udbetaling af udbytter på 36,5 mio. kr. Disse blev udbetalt i april 2015. Endvidere er formuen positivt påvirket af nettoemissioner på 20,7 mio. kr. samt af årets positive resultat.

Der er for 2015 foreslået udlodning svarende til 13,40 kr. pr. andel á nom. 100,00 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til 2016

Vi forventer, at MS Invest står foran en årrække med relativt gode resultater. Efter de store omlægnings i slutningen af året ligner porteføljen efterhånden den klassiske value portefølje, som vi har ønsket i flere år, men som har været umuliggjort af alt for høje aktiekurser.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 5-10 % i 2016.

VALUE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance		
Note	1.1-31.12.2015 1.000 DKK	1.1-31.12.2014 1.000 DKK	Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter:			Aktiver		
1	Renteindtægter	1	3		
1	Renteudgifter	-63	-6	Likvide midler:	
2	Udbytter	15.043	9.081	Indestående i depotselskab	11.032
	I alt renter og udbytter	14.981	9.078		
Kursgevinster og -tab:			Kapitalandele:		
3	Kapitalandele	-1.806	28.580	8,11 Not. aktier fra DK selskaber	5.399
	Valutakonti	72	170	8,11 Not. aktier fra udl. selskaber	284.607
	Øvrige aktiver/passiver	51	50	9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	2
4	Handelsomkostninger	-646	-297	I alt kapitalandele	290.008
	I alt kursgevinster og -tab	-2.329	28.503	Andre aktiver:	
	I alt indtægter	12.652	37.581	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	351
5	Administrationsomkostninger	-2.531	-5.814	Mellemv. vedr. handelsafv.	0
	Resultat før skat	10.121	31.767	Aktuelle skatteaktiver	597
6	Skat	-1.511	-1.347	I alt andre aktiver	948
	Årets nettoresultat	8.610	30.420	Aktiver i alt	301.988
	Resultatdisponering:			Passiver	
7	Foreslået udlodning	29.814	36.464	10 Medlemmernes formue	300.365
	Overført til udlodning næste år	220	58	Anden gæld:	
	Overført til medlemmernes formue	-21.424	-6.102	Skyldige omkostninger	1.623
	Disponeret	8.610	30.420	Passiver i alt	301.988
					314.721

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	5,40	7,80	20,73	11,02	3,01
Benchmark afkast (pct.)	-2,60	14,50	21,20	19,27	10,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	125,57	120,91	143,02	145,89	135,00
Nettoresultat (t.DKK)	8.000	18.500	39.280	30.420	8.610
Udbytte (DKK pr. andel)	13,75	0,00	11,80	17,20	13,40
Administrationsomkostninger (pct.)	1,88	1,85	3,83	2,04	0,76
Omsætningshastighed (antal gange)	0,35	0,00	0,41	0,33	0,549
Medlemmernes formue (t.DKK)	135.900	181.000	266.785	309.292	300.365
Antal andele, stk.	1.082.000	1.497.333	1.865.563	2.119.998	2.224.893
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,56	0,62	1,13	1,49	0,99
Standardafvigelse	13,69	12,2	12,18	6,94	9,47
Active Share	-	-	-	-	90,81
Tracking Error	-	-	-	-	4,61

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	3
Renteudgifter	-63	-6
I alt renteindtægter	-62	-3

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	15.043	9.081
I alt udbytter	15.043	9.081

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-84	0
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-1.722	28.580
I alt fra kapitalandele	-1.806	28.580

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-852	-367
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	206	70
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-646	-297

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	-141	0	-141	-125
Revisionshonorar til revisorer	-18	0	-18	-15
Gebyrer til depotselskab	-313	0	-313	-270
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.506	0	-1.506	-4.906
Øvrige omkostninger	-191	-26	-217	-209
Fast administrationshonorar	-336	0	-336	-289
I alt adm.omkostninger	-2.505	-26	-2.531	-5.814

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	14.982	9.078
Rente- og udbytteskat	-1.720	-1.392
Kursgevinst til udlodning	20.354	33.870
Administrationsomkostninger til modregning	-2.531	-5.814
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.110	734
Udlodning overført fra sidste år	58	46
Til rådighed for udlodning	30.033	36.522
Heraf foreslået udlodning	29.814	36.464
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	220	58

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	2	2
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,0

Se iøvrigt ejerforhold under Foreningsoplysninger

Note 10: Medlemmernes formue	2015	2015	2014	2014
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	2.119.998	309.292	1.865.563	266.785
Udlodning fra sidste år		-36.464		-22.014
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-1.824		-835
Emissioner i året	334.395	50.922	265.435	36.372
Indløsninger i året	-229.500	-30.224	-11.000	-1.493
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		52		57
Overført til udlodning næste år		220		58
Foreslået udlodning		29.814		36.464
Overførsel af periodens resultat		-21.424		-6.102
I alt medlemmernes formue	2.224.893	300.365	2.119.998	309.292

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.)

	31.12.2015
Canada	2,5
Danmark	1,9
England	13,7
Frankrig	12,5
Holland	1,3
Japan	3,8
Schweiz	3,1
Sverige	0,8
Tyskland	6,9
U.S.A.	50,7
Virgin Islands	2,5
Øvrige	0,3
I alt, alle lande	100,0

Table 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	2015	2014
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn		
Vederlag til bestyrelsen:		
Frantz Dolberg	60	50
Peter Sandal Jeppesen	40	25
Jan Melgaard	0	25
Jesper Haugaard	40	25
Vederlag til bestyrelsen, ialt	140	125
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	336	289
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	18	15
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	26	26

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

I resultatopgørelsen indregnes alle indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle omkostninger i takt med, at de afholdes. Alle værdireguleringer, afskrivninger, nedskrivninger og tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens GMT 16.00-valutakurser.

Renter og udbytter

Renteindtægter består af indtjente renter af obligationer, indestående i depotbank m.v.

Aktieudbytter (brutto) indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på valutakonti og finansielle instrumenter.

De realiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem salgsværdi og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt de finansielle instrumenter er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kurtagte, afvikling m.v. ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt ved køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres som den andel af bruttohandelsomkostningerne som forholdsmæssigt kan henføres til værdipapiriomsætning forårsaget af emission og indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiriomsætning.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger består af omkostninger, som afdelingerne afholder i forbindelse med blandt andet porteføljepleje, markedsføring og administration af afdelingerne.

Afdelingsdirekte administrationsomkostninger defineres som omkostninger, der kan henføres direkte til en afdeling. Fællesomkostninger er afdelingernes andel af de omkostninger, der vedrører mere end en afdeling. Fællesomkostningerne fordeles mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue.

Afdelinger, der investerer i investeringsbeviser, friholdes for enkelte omkostninger for undgå dobbeltbetaling for samme ydelse.”

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. I regnskabsposten ”Skat” indgår ikke refunderbare rente- og udbytteskatter.

Resultat til udlodning

I de udloddende afdelinger opgøres det udlodningspligtige resultat (minimumsudlodningen) i overensstemmelse med bestemmelserne i vedtægterne og skattelovgivningen.

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter,
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti,
- realiserede nettokursgevinster på aktier,
- erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,
- med fradrag af afholdte administrationsomkostninger
- tab på fordringer, aktier og afledte finansielle instrumenter

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlodningsregulering, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Afdelingernes udlodning opgøres i procenter delelig med 0,1 eller til 0 (nul), hvis den beregnede udbytteprocent er mindre end 0,1. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særlig post under deltagerens formue.

Balancen

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og medlemmernes formue, der udgør forskellen mellem indregnede aktiver og forpligtelser. Ved passiver forstås summen af medlemmernes formue og andre indregnede forpligtelser.

Et aktiv indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige

økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

En forpligtelse indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta omregnes til GMT 16.00-valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer) og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, måles til noterede børskurser og GMT 16.00-valutakurser.

Dagsværdien af investeringsbeviser, der handles på regulerede markeder, og hvis offentliggjorte kurs må antages ikke at afspejle investeringsbevisernes dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles til seneste tilgængelige regnskabsmæssige indre værdi.

Unoterede finansielle instrumenter måles efter en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter.

Kapitalandele i IFS SEBinvest A/S måles efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som brutto-positioner. Det betyder, at afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivside.

Ved køb eller salg af finansielle instrumenter indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet.

Andre aktiver

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt emissioner, der er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Anden gæld

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af finansielle instrumenter samt indløsninger, der er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Deltagernes formue ultimo året
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Udbytte pr. andel
- Omkostningsprocent
- Cirkulerende kapital ultimo året
- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- Omsætningshastighed

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og er beregnet således:

Indre værdi pr. andel

$$\frac{\text{Medlemmernes formue}^*)}{\text{Cirkulerende andele ultimo året}}$$

*) Medlemmernes formue er opgjort inklusive afsat udbytte for regnskabsåret.

Udbytte pr. andel

Udbytte til deltagere/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udbytte}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udbytte

$$\left(\frac{\text{Udbytte i kroner pr. andel} \times \text{Indre værdi ultimo}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udbytte}} \right) \times 100$$

Omkostningsprocent

$$\left(\frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret}} \right) \times 100$$

ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent)

ÅOP beregnes som summen af administrationsomkostningerne og handelsomkostningerne ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indlæsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

High Water-Mark (HWM)

HWM skal sikre, at der kun udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast én gang. HWM vil derfor være lig med indre værdi (NAV) ved seneste afregning af honoraret. Pr. 31/12 er HWM opgjort til 145,8928.

Omsætningshastighed

Værdipapireernes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

$$\frac{(\text{Kursværdi af køb} + \text{Kursværdi ved salg})/2}{\text{Deltagernes gennemsnitlig formue}}$$

Dette nøgletal viser, hvor mange gange en afdelings beholdning af aktier eller obligationer er blevet omsat ved porteføljepleje i løbet af et år.

Deltagernes gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode.

Standardafvigelsen opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres standardafvigelsen siden afdelingens opstart. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen standardafvigelse.

Sharpe Ratio

Sharpe ratio er et matematisk udtryk for afkastet af en investering i forhold til risikoen. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere tallet er, jo bedre har investeringen været i forhold til risikoen.

Sharpe ratio opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres Sharpe ratio siden afdelingens oprettelse. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen Sharpe ratio.

Active share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldene med det valgte benchmark. Høj active share betyder således, at investeringssammensætningen er meget forskellig fra benchmark.

Tracking error

Tracking error er et matematisk udtryk for spredningen på afkastforskellen mellem en investeringsafdeling og et givet benchmark. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark. I indekserede afdelinger, som skygger markedet tæt, er tracking error derfor lav.

Dette er således et mål for, hvordan afdelingens afkast svinger i forhold til benchmark-afkastet. En tracking error på 0 betyder, at afdelingen og benchmark "svinger i takt", uden at det dog nødvendigvis betyder, at afdelingens og benchmarkets afkast er ens.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med SEB, Danmark. Depotbanken forvalter og opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for Foreningens afdeling i henhold til lov om finansiel virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med Middelfart Sparekasse ("Rådgiver") i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalen indebærer, at IFS SEBinvest A/S modtager forslag til handler og andre transaktioner, som Rådgiver anser for fordelagtige for Foreningen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt.

Honoraret for Rådgivningen adskiller sig fra det gængse ved at der alene betales et performance afhængigt honorar på 15 pct. af hvert års resultat såfremt det er positivt. Såfremt det er negativt betales intet performance fee. Der opereres med såkaldt "high watermark", således at der ikke betales performance fee af den samme stigning mere end een gang.

Aftale om markedsføring og formidling

Foreningen har en samarbejdsaftale med Middelfart Sparekassen om formidling og markedsføring af Foreningen. Sparekassen fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salget af Foreningens investeringsbeviser med udgangspunkt i kundernes behov. Der betales intet honorar for denne aktivitet.

Aftale om market making

Foreningen har indgået en aftale med SEB, Danmark om, at banken i bl.a. NASDAQ OMX Copenhagens handelssystemer løbende stiller priser i Afdelingens investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne.

Aftalen indebærer, at der løbende stilles såvel købs- og salgspriser på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Foreningen betaler et fast gebyr herfor på 24.000 kr. om året.

Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med IFS SEBinvest A/S, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab, om at udføre Foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Foreningens vedtægter samt bestyrelsens retningslinier og instrukser.

Generelt om aftalerne

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår. Gebyrsatserne fremgår af tabellen nedenfor.

Omkostningssatser

Tabel 5 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2015 (pct.)

Afdeling	IFS administration og forvaltning ¹⁾	Depotfunktion	Markedsføring og distribution	Investeringsrådgivning ²⁾	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Value Aktier	0,10	0,06	0,00	0,00	0,58	0,20

¹⁾ Gældende for formue op til 500 mio. DKK

²⁾ Alene performanceafhængigt fee på 15 pct. af absolut afkast. Der anvendes "high watermark".



Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Foreningens årsrapport kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk eller via Foreningens hjemmeside www.msinvest.dk.