



Årsrapport 2018

Investeringsforeningen MS Invest

CVR nr.: 31 16 85 97

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	10
Ledelsespåtegning	11
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	12
Afdelingsberetning	15
Resultatopgørelse	17
Balance pr. 31. december	18
Noter	
Regnskabsnoter	19
Anvendt regnskabspraksis	20
Væsentlige aftaler	23
Omkostningssatser	23

Ordinær generalforsamling afholdes:

10. april 2019

i

Middelfart Sparekasse, Havnegade 21, 5500 Middelfart

For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock

Direktør

peter.kock@seb.dk

Carsten Lerche Villadsen

Regnskabsansvarlig

carsten.lerche.villadsen@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 28 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Foreningens beholdningsoversigt for 2018 kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Forvaltningsselskabet.

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

Arne Jakobsen (formand)
Jeppe Vang Madsen
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: Peter Kock

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

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 det udbudte investeringsprodukt (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 2018 af afdelingen Value Aktier.

Foreningen ejes af medlemmerne, dvs. de investorer, der ejer afdelingens beviser. Foreningen havde 2.592 navnenoterede medlemmer pr. ultimo 2018.

Foreningen benytter Middelfart Sparekasse som investeringsrådgiver. Middelfart Sparekasse varetager ligeledes rollen som distributør i forbindelse med formidling og markedsføring af Foreningen.

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 % 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 og halvårs- og helårsrapporter sammen med en række andre relevante oplysninger om Foreningen og Foreningens afdeling.

Den generelle udvikling på de finansielle markeder

Indledningsvist skal præciseres, at nærværende afsnit ikke omhandler den konkrete udvikling for afdelingen Value Aktier, men i stedet fokuserer på den generelle udvikling på de finansielle markeder. Afdelingen Value Aktier investerer globalt, og påvirkes af de generelle globale forhold, som derfor er væsentlige for hvilket afkast afdelingen formår at kaste af sig.

Selvom 2018 har været et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, vil det være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive

husket for. Globale aktier i MSCI World AC faldt 11,2 pct. i fjerde kvartal, og alene i december var faldet på 7,9 pct.

Økonomisk vækst samt virksomhedernes indtjeningsvækst har været høj gennem 2018. Men flere forhold har udfordret globale investorers risikovillighed: Stigende amerikanske renter, handelskonflikt mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, italienske gældsproblemer samt social uro i Frankrig. Desuden blev 2018 året, hvor man for første gang så nogle af verdens ledende teknologiselskaber, som eksempelvis Facebook, vakle.

Derimod faldt der lidt mere ro på den geopolitiske front. På et møde i Singapore i juni begravede Donald Trump og Nordkorea's Kim Jung-un stridsøksen. I december erklærede Trump desuden, at kampen mod ISIS er vundet, og at USA derfor trækker sine tropper ud af Syrien.

På valutasiden har man set en moderat styrkelse af den handelsvægtede amerikanske dollar. Dette har formentlig været en konsekvens af de fortsatte renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, politiske udfordringer i Europa samt en svag international handel, som har presset udviklingslandene.

USA

Amerikansk økonomi fik i starten af året hjælp fra såvel en lempelig pengepolitik samt Trump's selskabsskattelempler. Sidstnævnte betød, at man så tocifrede vækstrater i virksomhedernes indtjening.

Den stærke økonomiske vækst var underbygget af rekordhøj tillid hos husholdninger og virksomheder. De stærke forventninger til fremtiden har blandt andet været reflekteret i en stærk ordresituation, stor investeringslyst i fremstillingssektoren samt høje forventninger til indtjeningsvæksten. En del af denne optimisme kan formentlig tilskrives det forhold, at revolutionen inden for skifferenergi synes at fortsætte. Desuden har det været et tegn på optimisme, at bankerne fortsatte med at lempe kreditvilkårene for små og mellemstore virksomheder. Mens protektionistiske tiltag fra Trump har haft betydelig effekt på vækstindikatorer i andre dele af verden, synes de negative effekter uden for landbrugssektoren i USA at være begrænsede. Året har dog budt på en noget svagere udvikling inden for de mere rentefølsomme sektorer som biler og boligmarkedet.

Den amerikanske centralbank fortsatte de rentestramninger, som blev indledt i december 2015. Det blev til fire renteforhøjelser, således at renten ved udgangen af 2018 lå tæt på det, man betragter som et "neutralt niveau". Den sidste renteforhøjelse blev en realitet på trods af hidtil usete angreb på den uafhængige institution fra den siddende præsident. I starten af fjerde kvartal havde den amerikanske centralbankchef selv bidraget til uroen på rente- og aktiemarkeder, da han overraskende erklærede, at renten fortsat var langt fra et neutralt niveau – en fejl, han var to måneder om at rette.

Tabel 2 - Afkast for afdelingen og referenceindekset

Afdeling	Referenceindeks	Afdelingens afkast (%)		Referenceindeksets afkast (%)	
		2018	2017	2018	2017
Value Aktier	MSCI World (net. div., i DKK)	-18,97	3,16	-3,89	7,66

Europa

Op til årsskiftet 2017-2018 kunne man i Europa konstatere den højeste forbrugertillid i 17 år samt en rekordhøj erhvervstillid. Siden da er det kun gået tilbage, og den politisk-økonomiske usikkerhed har været betydelig. I Storbritannien er det fortsat uvist, hvordan den planlagte skilsmisse fra EU vil udfolde sig. Ender det med, at Storbritannien forlader EU uden nogen aftale, kan det udløse en noget uoverskuelig situation for britisk økonomi og for europæiske virksomheder. Der har været betydelig uro i forhold til EU's godkendelse af den italienske finanslov i slutningen af året. Uro og tilhørende pres på renter og bankaktier kan igen blusse op, såfremt en ikke-ventet økonomisk nedtur måtte kræve nye finanspolitiske stramninger.

I Frankrig lignede Emmanuel Macron for et år siden en superstjerne med potentiale til at overtage EU-lederskabet fra Angela Merkel. Siden da har vi set "gilets jaune" give udtryk for betydelig utilfredshed, og opbakningen til Macron er styrtet i meningsmålingerne. På den anden side står den euroskeptiske italienske vice-PM, Matteo Salvini, som har stærk medvind i meningsmålingerne. Angela Merkel selv har meddelt, at hun ikke genopstiller til næste valg og efterlader dermed også et vakuum i EU.

Pengepolitikken er fortsat lempelig i Eurozonen. Godt nok meddelte ECB medio året, at man ville nedtrappe obligationsopkøbsprogrammet. Det er ved årsskiftet bragt helt til ophør. Til gengæld har man meddelt, at en renteforhøjelse tidligst kan komme på tale i andet halvår af 2019. Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen ligger markant under centralbankens prisstabilitets-målsætning. Derfor er der ikke umiddelbart udsigt til, at renten bliver hævet i det kommende år.

Kina

Foreløbige estimater peger på, at den økonomiske vækst i Kina faldt fra 6,9 pct. i 2017 til 6,6 pct. i 2018. Vækstafmatningen skyldes dels en fortsættelse af den strukturelle afmatning relateret til stadig svagere produktivitet og en demografisk modvind. Hertil kommer de amerikanske handelssanktioner samt regulering og strukturelle reformer. Derfor har tillidsindikatorerne for virksomhederne været på den svage side gennem det forløbne år, ligesom man har set en vis svaghed på boligmarkedet samt i produktion og bilsalg. Det er også på denne baggrund, at Beijing har lovet "betydelige" økonomiske stimuli i det kommende år – ikke mindst i form af personskattelempelser. Men trods økonomiske stimuli og en forbedring af forholdet til Washington, må man forvente en yderligere afmatning i den økonomiske vækst i 2019 til et niveau omkring 6,0-6,5 pct.

Japan

Landet har været inde i en positiv udvikling siden Shinzo Abe's økonomiske chokkur ("Abenomics") blev søsat i 2012, om end væksten i andet halvår af 2018 har været særdeles svag. De demografiske modvinde i Japan er stærkere end de fleste andre steder i verden. Faldet i arbejdsstyrken skyldes først og fremmest aldring af befolkningen. Derfor har regeringen også taget initiativer til at få flere kvinder på arbejdsmarkedet, ligesom reglerne for brug af udenlandsk arbejdskraft er lempet. Der er dog fortsat ikke tegn på, at

Bank of Japan's inflationsmålsætning bliver opfyldt i den nærmeste fremtid. Derfor forventer vi også, at Bank of Japan's lempelige pengepolitik fortsætter i 2019.

Emerging Markets

To faktorer har kastet grus i maskineriet for mange udviklingsøkonomier i 2018: Svag international handel og en stærk dollar. Hertil kommer nogle mere landespecifikke udfordringer. Det gælder eksempelvis Tyrkiet, hvor udlandets mistillid til præsident Erdogan, og i forvejen betydelige budget- og betalingsbalanceunderskud, har tvunget centralbanken til at hæve renten markant. De råvareeksporterende lande har desuden lidt under et kraftigt dyk i råvarepriserne i sidste kvartal af 2018. Her fik et dyk i priserne på industrielle metaller ledsagelse af et markant olieprisfald. Udviklingslandenes valutaer blev generelt svækket i specielt andet og tredje kvartal, men har stabiliseret sig hen mod slutningen af året.

Man kan ikke give Trump's protektionistiske linje skylden for alle de problemer, der eksisterer for international handel. Men der er ikke nogen tvivl om, at en eventuel aftale mellem Washington og Beijing i starten af året vil være positivt nyt for alle – og især for udviklingslandene.

Danmark

Også det danske marked er blevet ramt af politisk og økonomisk usikkerhed i andet halvår 2018 og slutter året med et negativt afkast på knap 7,5% (målt ved OMXKAX Capped). Kursfaldene har været bredt funderet, men navnlig Danske Bank har trukket ned som følge af hvidvaskskandalen. Kursen er faldet med mere end 40 % gennem året. Andre indekstunge selskaber som AP Møller Mærsk, Pandora og Novo Nordisk har ligeledes skuffet og bidraget til det negative afkast.

På obligationssiden er der fortsat stor udenlandsk interesse, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. De danske realkreditobligationer har dog ikke helt undgået afsmitende effekter af det globale salg af kreditobligationer i årets sidste kvartal.

Forventninger til 2019

Specielt to forhold vil have betydelig indflydelse på afkastet i det kommende år, nemlig den amerikanske pengepolitik samt handelskonflikten mellem USA og Kina. Vi forventer, at de positive udmeldinger, vi har været vidne til i slutningen af 2018 også udmønter sig i en egentlig handelsaftale i det kommende år. Desuden er det vores vurdering, at moderat inflation vil bane vejen for, at den amerikanske centralbank holder en pause i rentestramningerne. Global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, vil formentlig være aftagende i forhold til 2018. Men lavere politisk risiko vil sikre positive afkast på aktier i det kommende år. Afkastene på obligationer, og ikke mindst dansk realkredit, vil fortsat være moderate, men forholdsvis stabile. I tilfælde af et forventet løft i aktierne vil man formentlig se en indsnævring af kreditspændene på virksomhedsobligationer. Men disse har, på grund af den ekstraordinære pengepolitik, været specielt dyre.

Den økonomiske ekspansion har mange år på bagen, og man må

også anerkende, at der fortsat eksisterer betydelige økonomisk-politiske risici. Derfor vil det heller ikke være overraskende, hvis 2019 byder på væsentlig volatilitet på de finansielle markeder.

Afkast og performance i afdelingen

Som beskrevet under afsnittet om markedsudvikling, så har 2018 har været et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, men det vil være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive husket for. Det har naturligvis også haft indflydelse på afkastet i Foreningens afdeling Value Aktier. Afdelingen har for 2018 givet et afkast efter omkostninger på -18,97% mod et benchmark afkast på -3,89%. Afdelingen har således underperformet sit benchmark med 15,08 %-point, hvilket anses for særdeles utilfredsstillende.

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er over året faldet med 31 mio. kr. og udgør 487 mio. kr. ultimo 2018. Den lille nedgang i formuen anses for tilfredsstillende, da formuen har været negativt påvirket af både markedsbevægelser samt udbetalt udbytte i januar 2018, men har omvendt været trukket op af endnu et år med meget positive nettoemissioner på 126 mio. kr.

Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i afdelingen. Denne afdeling er kendetegnet ved at den anvender en såkaldt performance afhængig fee struktur. 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.

Af samme årsag vil afdelingens samlede omkostningsprocent kunne svinge meget fra år til år. I år hvor afdelingen har negativt afkast, vil afdelingen med sin nuværende formue have en omkostningsprocent på cirka 0,25 %, hvilket er til dækning af afdelingens faste omkostninger til administration, depot, market maker, revision, finansstilsyn m.m. Omvendt vil år med positivt afkast øge afdelingens omkostninger på grund af det performance afhængige fee. Eksempelvis vil et afkast på 5 % øge afdelingens omkostninger med 0,75 % og den samlede omkostning vil i sådan et tilfælde ende på cirka 1,00 %. Hertil skal tillægges handelsomkostninger.

Grundet afdelingens negative afkast i 2018 vil der ikke for regnskabsåret blive afregnet performance fee til investeringsrådgiver.

De pr. 31. december 2018 gældende omkostningssatser for afdelingen fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2018. Afdelingens årlige omkostningsprocent (ÅOP) fremgår af tabel 3.

Udbyttebetaling

Der blev indført ny lovgivning fra 1. januar 2017, der forhindrer etablering af ex-kupon afdelinger, som var en midlertidig underafdeling, der kunne købes uden udbyttebetaling. Dermed kunne investorer efter et årsskifte undgå at købe afdelinger, hvor der senere efter generalforsamlingen ville blive udbetalt et udbytte til beskatning.

Da det ikke længere er tilladt at etablere ex-kupon afdelinger, er der set et behov for, at udbetale udbytter så tidligt på året som muligt. Derved imødegås den ulempe, som en investor vil opleve ved køb af investeringsbeviser tidligt på året i en afdeling, hvor der skal betale udbytte på grund af ligningslovens § 16 C.

Det kaldes aconto udlodning, når der foretages udbyttebetaling fra en afdeling før generalforsamlingen har godkendt udbyttesatsen. Foreningen foretog aconto udlodning med valør den 26. januar 2018 for udbytter optjent i 2017.

Foreningen har også valgt at foretage aconto udlodning for Foreningens afdeling i 2019 for udbytter optjent i 2018. På den baggrund betales der aconto udlodning med valør den 1. februar 2019.

Der henvises i øvrigt til udbyttetabellen. Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består ved udgangen af 2018 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 2018 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 140.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 4. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

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

Bestyrelsessammensætning

Bestyrelsen har opstillet langsigtede måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen med henblik på at opnå en sammensætning, hvor begge køn på længere sigt er repræsenteret med minimum ét medlem. Bestyrelsen er forpligtet til at have en sammensætning af kompetencer og erfaring, der sikrer foreningens virke og udvikling og ikke mindst medlemmernes midler. Den rette profil vil dog altid blive prioriteret over kandidatens køn. Bestyrelsen består ved regnskabsårets påtegning af 3 mænd.

Begivenheder og tilpasninger i 2018

Det er naturligt, at der over et regnskabsår bliver vurderet forskellige nye tiltag for at sikre, at Foreningen har det rette udbud og at afdelingen løbende bliver tilpasset, således at den altid er optimeret efter tidens forhold. For regnskabsåret 2018 er der ikke fundet anledning til at foretage tilpasninger, og der har ikke indtruffet begivenheder, der har foranlediget sådanne tiltag.

Nøgletallet Active Share

Active Share er et nøgletal der viser hvor stor en del af porteføljen, der ikke indgår i porteføljens benchmark. Dermed viser active share om en portefølje afviger meget eller lidt fra benchmark. Som tommefingerregel bør en aktiv strategi, hvor en porteføljerådgiver skal søge at performe bedre end benchmark, have en active share på minimum over 50 procent, da det giver en reel mulighed for at opnå et merafkast i forhold til benchmark.

Afdeling Value Aktier investerer efter en aktiv strategi, og har samtidig en høj active share på 90,08%, hvilket afspejler, at afdelingens investeringer afviger meget fra benchmark og at afdelingen efterlever sin aktive strategi.

Samfundsansvar

Foreningen samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen ("SEB") 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, følger internationale retningslinjer og principper.

SEB samarbejder blandt andet med ISS-Ethix på området for ansvarlige investeringer. Med udgangspunkt i internationale konventioner screenes Foreningens porteføljer af ISS-Ethix, som er en ledende international specialist på området for ansvarlige investeringer eller såkaldt ESG (Environmental, Social and Governance").

Foreningen modtager via samarbejdet med SEB lister over selskaber, som ikke opfylder nedennævnte internationale konventioner for så vidt angår arbejdsmarkedsrettigheder, miljø- og klimaforhold, menneskerettigheder og korruption m.v.:

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

Klyngebomber, landminer og atomvåben

På baggrund af listerne fra ISS-Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt nyudvikling af atomvåben. Disse selskaber opføres på en eksklusionsliste.

Normbrydere

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. Disse selskaber kaldes normbrydere. ISS-Ethix/SEB søger dialog med disse selskaber med henblik på at afdække forholdene, herunder viljen til at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. Hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen

kan selskaberne i yderste konsekvens ekskluderes. Ved årets afslutning er der ekskluderet 32 selskaber på grund af normbrud og en manglende vilje til dialog og/eller ændring af forhold.

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

Som en integreret del af ovenstående samarbejde med SEB bliver selskaber med væsentlig aktivitet inden for udvinding af kul ekskluderet fra Foreningens porteføljer. De berørte selskaber vil fremgå af den ovenfor nævnte eksklusionsliste.

Kriteriet for eksklusion er, at mere end 20 % af et selskabs omsætning kommer fra kulproduktion/udvinding af kul (minedrift).

Baggrunden for denne beslutning er, at Foreningen/SEB anerkender vigtigheden af at skabe en kulstoffattig økonomi og anser de globale klimaforandringer som en af nutidens mest alvorlige udfordringer. Overordnet er beslutningen en del af SEB's globale etiske politik, og eksklusionerne bliver implementeret på alle Foreningens afdelinger.

Handling og resultat

Som nævnt er Foreningens politik at søge dialog med selskaber, der har overtrådt en eller flere konventioner. Dialogen gennemføres ikke af Foreningen, men af SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere. Foreningen oplyser gerne størrelsen af ejerandele i et givent selskab, hvis det bliver efterspurgt i relation til en dialog.

I de tilfælde, hvor SEB vurderer at dialogen ikke vil føre til ændret adfærd hos det pågældende selskab, vil Foreningens politik blive gennemført ved at målrette eksklusion af selskabet mod alle selskabets børsnoterede aktiviteter. Det vil sige, at Foreningens politik er målrettet både aktier og obligationer udstedt af selskaber. Dermed vil et selskab, der er anført på eksklusionslisten, blive ekskluderet for så vidt angår både selskabets udstedte aktier, uafhængigt af børsnoteringssted, samt selskabets udstedte obligationer, igen uafhængigt af børsnoteringssted. Ydermere ekskluderes også datterselskaber relateret til det ekskluderede selskab i videst mulige omfang, hvis datterselskabet beskæftiger sig inden for samme forretningsområde, som har initieret selskabets eksklusion.

Af skemaet nedenfor fremgår, hvor mange selskaber, der er ekskluderet inden for de enkelte rapporteringsområder.

Rapporteringsområde	Aktier og obligationer udstedt af selskaber
Menneskerettigheder	10 selskaber
Arbejdstagerrettigheder	5 selskaber
Klima / Miljø	16 selskaber
Anti-korruption	1 selskab
Udvinding af kul	15 selskaber
Atomvåben	31 selskaber
Kontroversielle våben	28 selskaber

Risici ved Foreningens politik for samfundsansvar

Foreningen tilstræber at leve op til sit samfundsansvar og samtidig have en politik, der bedst muligt kan efterleves på dette meget svære område, hvor der let kan opstå situationer og gråzoner, som udadtil kan få det til at se ud som om Foreningen ikke efterlever sin politik.

Eksempelvis kan en sammenligning af Foreningens eksekvering af sin politik med andre lignende foreninger virke mere eller mindre restriktiv. Det skyldes, at der er utallige måder at gennemføre en politik for samfundsansvar på, og derfor kan Foreningen godt have ekskluderet et selskab, som ikke er ekskluderet i anden forening eller omvendt. Det er i den henseende væsentligt at bemærke, at arbejdet med samfundsansvar ikke har et facit, og derfor er der ingen metoder, som er mere rigtige eller forkerte end andre.

Ydermere er Foreningen i særlig grad afhængig af, at Foreningens valgte udbyder af stamdata har fuldt opdaterede registreringer omkring selskabsforhold. Hvis registreringer om selskabsforhold i enkelte tilfælde ikke er opdateret, vil et datterselskab af et ekskluderet selskab kunne slippe gennem nåleøjet, hvis f.eks. registreringerne hos Foreningens valgte udbyder af stamdata ikke har fuldt opdateret registreringer omkring selskabets erhvervelse eller afhændelse af datterselskaber.

Foreningen er tillige afhængig af leveringerne fra SEB og SEB's konstante opfølgning på politikken. Eksempelvis kan der opstå en situation, hvor et selskab ekskluderet af SEB har tilrettet sin forretning for at genopfylde kravene til en gældende konvention, men at dette ikke registreres tids nok af SEB, hvorfor selskabet er ekskluderet i længere tid end hvad der egentlig var berettiget. Ligeledes er der generelt også en afhængighed af kvaliteten af de data, som Foreningen modtager fra SEB, da Foreningens eksklusioner foretages ud fra datalister modtaget fra SEB.

Afslutningsvis skal nævnes, at Foreningens screening af selskaber, kun sker for selskaber, der er en del af de store aktieindeks. Dette gøres dels for at begrænse omkostningerne, men også for at ramme de selskaber, hvor en ændring af adfærd vil have stor betydning. Omvendt betyder det også, at et selskab med en lille markeds kapital kan bryde konventioner uden at det fanges af Foreningens politik.

Risici samt risikostyring

Som investor i en investeringsforening 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 aktieafdelinger, andre især obligationsafdelinger, 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 afdelinger med høj risiko, altså afdelinger der ligger i den høje ende af nedenstående risikoskala. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelinger for de fleste investorer sjældent velegnede.

I beretningen for Foreningens afdeling fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoskalaen fra dokumentet Central Investorinformation. 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.

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko		Middel risiko			Høj risiko	

Afdelingens placering på risikoskalaen bestemmes 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 skalaen. Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen. Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoskalaen 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. Det skal erindres, at risikotagning på markederne er den helt centrale drivkraft bag de afkast, som afdelingerne skaber. Risiko er med andre ord uløseligt forbundet med afkast.

Markedsrisikoen håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder afdelinger kan være repræsenteret på. Eksempler på risikostyringselementer 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 aktivt styrede afdelinger er baseret på rådgivernes forventninger til fremtiden. Rådgiveren forsøger at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger rådgiveren aktier. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. For Foreningens ene afdeling har rådgiveren ikke et særskilt fokus på de globale og regionale konjunkturer, men prioritere mere at udvælger de rigtige selskaber, som kan forventes at performe godt i det markedsmæssige miljø, som rådgiveren vurderer selskabet befinder sig i.

Som det fremgår af afdelingsberetningen senere i årsrapporten, har afdelingen udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det globale marked som afdelingen kan investere i.

Det vurderes, at det respektive indeks er repræsentativt for afdelingens investeringsstrategi 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 afdelingen er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på afdelingens benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, er målet således at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Afdelingens aktive strategi medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Det omvendte af en aktiv strategi er en passiv strategi, også kaldet en indeksbaseret strategi. Det betyder, 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.

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 ledelsesinformationssystem, 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 in-

den 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, overvåger bestyrelsen 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 den enkelte afdeling henvises til gældende prospekt 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 baseret på, at Foreningens afdeling følger planerings- og spredningskravene i den såkaldte UCITS-lovgivning.

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.

Eksponering 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 valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, jf. nedenfor.

Afdelingen Value Aktier har hovedparten af sin eksponering mod udenlandske selskaber.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering 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, for så vidt angår de lande der er medlem af Euroen. Afdelinger, som systema-

Ledelsesberetning

tisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelings beretning.

Afdelingen Value Aktier har hovedsagligt eksponering til udenlandsk valuta, hvoraf størsteparten er eksponeret mod USD. Afdelingens afdækker ikke for nuværende sin valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie 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 afdelingen 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. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

For afdelingen Value Aktier var den højeste vægt mod et enkelt selskab lidt over 8,01% per 31.12.2018.

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 noterede børs- og valutakurser. Foreningen investerer kun i meget begrænset omfang i unoterede finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering. Priser på unoterede 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 Foreningens afdeling, har der i det forgangne år ikke været 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 således også 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. Det er således et spil om hvorvidt investeringen i et specifikt aktieselskab bliver god, alt efter om selskabet formår at sælge sine produkter og klarer sig godt blandt konkurrenterne. I værste tilfælde er selskabets produkter ikke salgsbare, eller selskabet ikke formår at fastholde sine markedsandele, hvorved at der er risiko for at selskabet går konkurs, og dermed et tab for de investorer, som har stillet risikovillig kapital til rådighed.

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 afdeling findes. Investor kan via hjemmesiden benytte en række analyseværktøjer fra Morningstar. Hjemmesiden opdateres desuden løbende igennem alle bankdage med emissions- og indløsningskurser. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performedata samt komplette og opdaterede oversigter over afdelingens beholdninger af aktiver.

På Foreningens hjemmeside bliver der månedligt offentliggjort en markedscommentar skrevet af afdelingens rådgiver.

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

Tablet 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)¹

Afdeling	2018	2017
Value Aktier	0,68	1,09

¹⁾ Inkl. indregning af performance fee.

regnskaber.

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

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2018.

Bestyrelsens tillidshverv

Arne Jakobsen, formand

Direktør, født 1951

I bestyrelsen siden 2016.

Ingen andre bestyrelseshverv.

Jeppe Vang Madsen

Advokat, født 1963

I bestyrelsen siden 2016.

Medlem af bestyrelsen for:
Harndrup Maskinfabrik A/S

Jesper Haugaard

Direktør, født 1956

I bestyrelsen siden 2010.

Medlem af bestyrelsen for:
Day Birger ét Mikkelsen
Force Technology
Tekpartner A/S
Bilernes Hus Silkeborg A/S
Bilhuset Bjarne Nielsen A/S
KM Telekom Danmark A/S
Ribe VVS-Service A/S
Malerfirmaet Carsten Sørensen A/S
Remoni Aps
Leasing.dk A/S

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen MS Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2018 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 danske UCITS.
- At årsregnskabet for Foreningen og dens afdeling 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 7. marts 2019

Bestyrelsen

Arne Jakobsen
Bestyrelsesformand

Jeppe Vang Madsen
Bestyrelsesmedlem

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

Peter Kock
Direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen MS Invest

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Hvad har vi revideret

Investeringsforeningen MS Invest's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) 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 regnskabet.

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af Foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i overensstemmelse med IESBA's Etiske regler.

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

Valg

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen MS Invest den 16 april 2013 for regnskabsåret 2013. Vi er valgt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 6 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Centralt forhold ved revisionen

Værdiansættelse af finansielle instrumenter til dagsværdi

Finansielle instrumenter værdiansættes til dagsværdi. Finansielle instrumenter (aktier), som handles på et aktivt marked (niveau 1) udgør 99,9 procent.

Værdiansættelsen af finansielle instrumenter måles til noterede børskurser og omregnes til danske kroner ved brug af valutakursen kl. 16 GMT.

Der henvises i øvrigt til noterne 8, 9 og 11 om kapitalandele.

Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Investeringsforeningen MS Invest laver sine egne beregninger af dagsværdi til brug for bogføring og værdiansættelsen af finansielle instrumenter.

Vi vurderede design og testede den operationelle effektivitet af relevante interne kontroller, herunder interne kontroller for indhentning af markedsdata.

For finansielle instrumenter har vi beregnet dagsværdier på stikprøvebasis på grundlag af indhentede data fra egne eksterne kilder.

Samlet set fandt vi, at de anvendte dagsværdier udgjorde et rimeligt skøn i forhold til de mulige udfald.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

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

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskabet 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 mv.

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

Ledelsens ansvar for regnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, 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 regnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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 ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan

betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af 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 regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og de enkelte afdelingers 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 regnskabet 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 eller de enkelte afdelinger ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet 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.

Hellerup, 7. marts 2019
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 3377 1231

Erik Stener Jørgensen
Statsautoriseret revisor
mne-nr 9947

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

Michael E. Jacobsen
Statsautoriseret revisor
mne-nr 16655

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 højeste mulige absolutte afkast.

Afdeling	Value Aktier	Primær rådgiver	Middelfart Sparekasse
Fondskode (ISIN)	DK0060120863	Skattestatus	Udloddende
Startdato ¹⁾	23. juni 2008	Benchmark	MSCI World (net div. i DKK)
Nominel kurs	DKK 100,00	CI risikoklasse	5

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 kvalitetsselskaber, 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,

Markedsudvikling i 2018

Løbende henover året begyndte de forskellige aktiemarkeder at toppe ud begyndende i januar med Tyskland og Kina. For mange af de toneangivende aktiemarkeder sluttede 2018 således med tab på over 20 pct., og vi skal for de fleste markeder vedkommende tilbage til Finanskrisen i 2008/2009, 2011 eller 2015/2016 for at finde en tilsvarende markedsudvikling.

I løbet af fjerde kvartal tiltog bekymringerne om økonomiernes tilstand, og frygten for en nært forestående recession begyndte at præge markederne. I midten af december hævede Den Amerikanske Centralbank som forventet renten. De medfølgende kommentarer fra banken om dens forventninger til fremtidige renteforhøjelser rystede imidlertid aktiemarkederne, der efterfølgende faldt med 5-10 pct. verden over, inden de så småt begyndte at rette sig igen i januar 2019.

Afkast i 2018

Afkastet i 2018, var stærkt utilfredsstillende. Det blev i meget stor grad påvirket af stemningen på aktiemarkedet i november og specielt december måned, hvor de fleste aktier blev handlet til lavere og lavere priser under paniklignende forhold.

Afdelingen sluttede året med et afkast på -18,97% mod et benchmark afkast på -3,89%

Afdelingen udviklede sig meget anderledes end både den gennemsnitlige europæiske konkurrent og MSCI World. I de første ca. ti måneder af året lå afkastet det meste af tiden over eller på niveau med MSCI World, men det ændrede sig markant i november og specielt i december måned.

I takt med at investorerne blev stadig mere bekymrede over udsigterne til flere renteforhøjelser fra Den Amerikanske Centralbank

Value Aktier

bredte der sig en stemning af panik, da investorerne begyndte at frygte, at en recession var rykket betydeligt nærmere. Det blev på bedste vis afspejlet i, at olieprisen faldt med knap 20 pct. på ca. 2 uger. Forud for dette fald var olien allerede faldet med ca. 30 pct. på godt to måneder.

Denne gradvist tiltagende bekymring omkring den økonomiske aktivitet ramte mange af aktierne i afdelingen hårdt. Årsagen til, at afdelingens selskaber blev ramt så hårdt skyldes ikke, at selskaberne var ude og nedjustere forventningerne, og man kan efter Rådgivers opfattelse stort set alene forklares med investorenes angst for en forestående recession.

Mange af afdelingens selskaber befinder sig altid i en situation, hvor de i forvejen er i "unåde" hos investorerne, hvilket på kort sigt kan gøre dem ekstra sårbare i situationer, som vi oplevede i specielt december måned. Kendetegnet for selskaberne er, at de på lang sigt er særdeles attraktivt prisfastsat. Der var adskillige af afdelingens selskaber, der i december blev handlet på P/E niveauer på 5-7 på forventet indtjening i 2020, baseret på indtjeningsestimater fra Bloomberg.

Rådgiver benyttede sig i stort omfang af situationen og omlagde i de sidste par måneder porteføljen betydeligt, og forøgede i mange tilfælde positionerne i en lang række af de mest attraktive selskaber.

Kort efter jul 2018 vendte stemningen gradvist og det fortsatte ind i januar. Kursstigningerne for afdelingens aktier kom også med det samme og med store stigninger. I skrivende stund, begyndelsen af marts 2019, har afdelingen opnået et afkast på lige under 18 pct., hvilket er betydeligt bedre end stort set alle foreningens europæiske konkurrenter og næsten det dobbelte af MSCI World.

Blandt porteføljens bedste aktier i 2018 kan nævnes Merck, Pfizer og Procter & Gamble, der alle bidrog pænt til performance i årets løb. Som følge af kursstigningerne blev beholdningerne i Merck og Pfizer reduceret henover året, og alle aktierne i Procter & Gamble blev solgt.

Selskaberne Coty, Avon Products og Bristow Group leverede derimod betydelige negative afkast, men samtidig er de tre selskaber blandt de mange, som rådgiver har store forventninger til i 2019. Henover året blev beholdningerne i de tre selskaber øget betydeligt.

Forventninger til de næste 12 måneder

Rådgiver finder det overvejende sandsynligt, at der i løbet af 2019 vil komme en positiv afklaring på mange af de forhold, der presede aktiemarkederne i slutningen af året. De væsentligste af disse vil være handelsrelationerne mellem USA og Kina, Brexit og ikke mindst hvordan den Amerikanske Centralbank vil håndtere eventuelle kommende renteforhøjelser.

Ovenpå de store kursfald på mange af de internationale børser, er det rådgivers forventning, at markederne fortsat vil være nervøse, men at markederne nu mange steder har en så attraktiv prisfastsættelse, at det burde give grundlag for en begyndende optimisme, med mindre der indtræder nye negative begivenheder, som kan være umuligt at forudsige.

Rådgiver forventer, at MS Invest Value Aktier efter det markante

kursfald markedet oplevede i slutningen af 2018, vil levere et betydeligt positivt og markant bedre afkast end sit benchmark MSCI World i 2019. Det er endvidere Rådgivers opfattelse, at prisfastsættelsen af porteføljen ved årsskiftet er usædvanlig attraktiv og på et niveau, der ikke er set på noget andet tidspunkt i foreningens historie.

VALUE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 115	31
1	Renteudgifter -96	-78
2	Udbytter 13.527	13.565
	I alt renter og udbytter 13.546	13.518
Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele -121.782	10.315
	Valutakonti -1.025	-138
	Øvrige aktiver/passiver 43	-242
4	Handelsomkostninger -1.840	-457
	I alt kursgevinster og -tab -124.604	9.478
I alt indtægter -111.058 22.996		
5	Administrationsomk. -1.398	-4.238
	Resultat før skat -112.456	18.758
6	Skat -1.654	-1.668
	Årets nettoresultat -114.110	17.090
Resultatdisponering:		
7	Foreslået udlodning 33.473	48.425
	Heraf acontoudlodning 33.473	48.425
	Ovf. til udlodning næste år 151	183
	Ovf. til investorenes formue -147.734	-31.518
	Disponeret -114.110	17.090

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 1.955	5.693
Kapitalandele:		
11,8	Not. aktier fra DK selskaber 9.707	6.115
11,8	Not. aktier, udl. selskaber 473.328	507.934
9	Unot. kap.and. fra DK selsk. 3	2
	I alt kapitalandele 483.038	514.051
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 603	707
	Mellemv. vedr. handelsafv. 374	480
	Aktuelle skatteaktiver 631	752
	I alt andre aktiver 1.608	1.939
	Aktiver i alt 486.601	521.683
Passiver		
10	Investorenes formue 481.264	518.576
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 140	3.107
	Mellemv. vedr. handelsafv. 5.197	0
	I alt anden gæld 5.337	3.107
	Passiver i alt 486.601	521.683

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	11,02	3,01	26,43	3,16	-18,97
Benchmark afkast (pct.)	19,27	10,66	10,32	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	145,89	135,00	155,51	140,28	103,52
Nettoresultat (t.DKK)	30.420	8.610	83.761	17.090	-114.110
Udbytte (DKK pr. andel)	17,20	13,40	19,60	13,10	7,20
Administrationsomkostninger (pct.)	2,04	0,76	4,50	0,90	0,26
Heraf performance fee (pct.)	1,71	0,44	4,15	0,63	0,00
Omsætningshastighed (antal gange)	0,33	0,55	0,68	0,32	0,77
Investorenes formue (t.DKK)	309.292	300.365	452.807	518.576	481.264
Antal andele, stk.	2.119.998	2.224.893	2.911.775	3.696.589	4.649.023
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,49	0,99	1,35	1,16	0,37
Standardafvigelse	6,94	9,47	9,38	10,41	13,45
Active Share		90,81	85,61	88,23	90,08
Tracking Error		4,61	6,95	8,64	10,74
High Water Mark	145,89	135,00	155,51	140,28	140,28

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	115	31
Renteudgifter	-96	-78
I alt renteindtægter	19	-47

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	37	96
Not. aktier fra udenlandske selskaber	13.490	13.469
I alt udbytter	13.527	13.565

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-1.043	1.133
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-120.739	9.182
I alt fra kapitalandele	-121.782	10.315

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2.271	-730
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	431	274
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.840	-457

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	-140	0	-140	-140
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Gebyrer til depotselskab	-443	0	-443	-400
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-24	0	-24	-2.990
Øvrige omkostninger	-196	-29	-225	-221
Fast administrationshonorar	-549	0	-549	-470
I alt adm.omkostninger	-1.369	-29	-1.398	-4.238

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.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	13.546	13.518
Rente- og udbytteskat	-1.521	-1.800
Kursgevinst til udlodning	13.752	37.289
Administrationsomkostninger til modregning	-1.398	-4.238
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.062	3.644
Udlodning overført fra sidste år	183	195
Til rådighed for udlodning	33.624	48.608
Heraf foreslået udlodning	33.473	48.425
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	151	183

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:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	3	2
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,0

Note 10: Investorerne formue

	2018	2018	2017	2017
	Antal	Formue- værdi	Antal	Formue- værdi
	andele	1.000 DKK	andele	1.000 DKK
Investorerne formue primo	3.696.589	518.576	2.911.775	452.807
Udlodning fra sidste år		-48.425		-57.071
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-64		-2.260
Emissioner i året	1.131.034	147.620	866.041	118.832
Indløsninger i året	-178.600	-22.362	-81.227	-10.844
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		29		22
Ovf. til udlodning næste år		151		183
Foreslået udlodning		33.473		48.425
Ovf. af periodens resultat		-147.734		-31.518
I alt investorerne formue	4.649.023	481.264	3.696.589	518.576

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

	31.12.2018
Belgien	3,3
Bermuda	1,2
Canada	2,9
Curacao	2,1
Danmark	2,0
England	6,4
Frankrig	2,0
Holland	5,1
Israel	5,4
Jersey	0,6
Schweiz	3,6
Sverige	3,0
Tyskland	4,1
U.S.A.	54,9
Virgin Islands	2,7
Øvrige	0,7
I alt, alle lande	100,0

Regnskabsnoter

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	2018	2017
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn		
Vederlag til bestyrelsen:		
Arne Jakobsen	60	60
Jesper Haugaard	40	40
Jeppe Vang Madsen	40	40
Vederlag til bestyrelsen, ialt	140	140
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	549	470
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	17	17
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	29	29

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele tusinde kr. med nul decimaler.

Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagved liggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Omregning af fremmed valuta

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

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.

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 kortage, 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 værdipapiromsætning forårsaget af emission og indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiromsætning.

Administrationsomkostninger

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

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

Afdelingen er ikke selvstændige skattepligtig. 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.

Noter

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), 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 SEInvest A/S måles efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

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

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

Geninvesteret udbytte

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

Omkostningsprocent

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

Noter

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. HWM pr. 31/12 fremgår af regnskabet's noter til resultatopgørelse og balance.

Omsætningshastighed

Værdipapireernes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

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

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.

Tracking error opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres tracking error siden afdelingens oprettelse. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen tracking error.

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 retningslinjer, som Foreningens bestyrelse har fastlagt.

Honoraret for Rådgivningen adskiller sig fra det gængse ved at der alene betales et performance afhængigt honorar på 15 % af hvert års resultat, såfremt det er positivt. Hvis resultatet 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 én gang.

Aftale om markedsføring og formidling

Foreningen har en samarbejdsaftale med Middelfart Sparekasse 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 Copenhagen A/S 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 2018 (%)

Afdeling	Administration og forvaltning	Depotfunktion ¹⁾	Markedsføring og distribution	Investeringsrådgivning ²⁾	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Value Aktier	0,10	0,01-0,05	0,00	0,00	0,30	0,30

¹⁾ Aftale om kontrol- og depositargebyr: For kontrolopgaverne betaler afdelingen et gebyr på kr. 15.000 plus moms p.a.

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.