



Halvårsrapport 2016

Investeringsforeningen MS Invest

CVR nr. 31 16 85 97



Indhold

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsesberetning.....	3
Ledelsespåtegning.....	5
Regnskab	
Resultatopgørelse.....	6
Balance.....	6
Regnskabsnoter.....	7
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis.....	8

Foreningsoplysninger

Navn og hjemsted

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

Bestyrelse

Arne Jakobsen, formand
Peter Sandal Jeppesen, næstformand
Jesper Haugaard
Jeppe Vang Madsen

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
(Herefter forkortet 'IFS SEBinvest A/S')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon: 33 28 14 00
CVR nr. 20 86 22 38
Reg. nr. FT 17.107

Direktion:
Jens Lohfert Jørgensen

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af SEB AB (publ.), Sverige
(Herefter forkortet 'SEB DK')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 19 95 60 75

Investeringsrådgiver

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

Revision

Statsautoriseret revisor Erik Stener Jørgensen
PriceWaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Beholdningslisten kan rekvireres ved henvendelse

Foreningens beholdningsliste kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på
tlf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen MS Invest – kort fortalt

Foreningen blev etableret den 14. december 2007 og startede sine investeringer den 23. juni 2008.

Foreningen ejes af investorerne. Foreningen ejer 0,01 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter.

Foreningen ledes af bestyrelsen samt direktionen for IFS SEBinvest A/S.

Foreningen består ultimo 1. halvår 2016 af afdelingen Value Aktier.

Halvårsregnskabet er ikke revideret.

Markedsforhold 1. halvår 2016

Økonomisk og politisk baggrund

Det blev en turbulent begyndelse på 2016 med store udsving på globale finansmarkeder. Bevægelserne blev formentlig igangsat af en amerikansk renteforhøjelse midt i december 2015. Markedsbevægelsen tog fart få dage inde i året, da en mindre svækkelse af den kinesiske valuta skabte frygt for en større kinesisk devaluering som man så det i august 2015. Markedet frygtede, at den kinesiske økonomi var svagere end hidtil antaget. Samtidig faldt olieprisen så hurtigt, at olieproducenter i såvel udviklingslande som i USA i flere tilfælde måtte kaste håndklædet i ringen og lukke med tab til følge for investorer og banker. Det skabte yderligere bekymringer for den finansielle stabilitet og frygt for recession i USA.

Den værste panik drev over et par måneder inde i året i kølvandet på positive signaler fra centralbanker i både USA, eurozonen og Kina. Turbulensen på markederne var dog så kraftig, at økonomien kan have lidt under det. I hvert fald står global vækst svagere medio året end for 6-12 måneder siden. Amerikansk vækst har tydeligst mistet højde, og det har indtil videre resulteret i, at centralbanken har udsendt yderligere rentestigninger. Men trods den lidt langsommere vækst peger hverken indikatorer for erhvervstillid, beskæftigelse eller forbrug på, at opsvinget skulle være i fare.

I Kina er de økonomiske nøgletal i løbet af 2. kvartal stabiliseret, hvorfor frygten for Kina på kort sigt er forduftet. På længere sigt giver den meget hastige gældsopbygning stadig anledning til ængstelse. Europæisk vækst er bedret og får efterhånden hjælp fra både aggressiv pengepolitik og i stigende grad også finanspolitikken. Kravene om kraftige opstramninger på offentlige budgettet er slækket betydeligt på det seneste i erkendelse af, at oprydningen først kan ske, hvis væksten er forbedret.

Den største risiko i Europa relaterer sig til den politiske udvikling, hvor den stadig større polarisering - ikke mindst med udgangspunkt i den ulykkelige flygtningekrise - vanskeliggør nødvendige beslutninger. Dette skader investeringslysten i de europæiske virksomheder. Også det overraskende resultat af den britiske EU-afstemning har øget denne politiske risiko markant. De realøkonomiske konsekvenser af den britiske enegang er dog meget afhængige af det kommende forhandlingsforløb om vilkårene for den britiske exit.

Udviklingen på de finansielle markeder

Frem til midten af februar måned oplevede investorerne negative afkast på snart sagt alle aktivtyper med blot en lille smag af risiko: Aktiekurserne faldt, olieprisen faldt og kreditspænd i obligationsmarkederne blev udvidet. Årsagen til uroen er beskrevet i foregående afsnit.

Men som så ofte før opførte de finansielle markeder sig som en våd hund - de rystede vandet af sig og så fremad. Fra midten af februar kom risikovilligheden tilbage, og aktiekurser og olieprisen steg, mens kreditspændene blev indsnævret. Også renten på sikre obligationer faldt tilbage - hjulpet på vej af de omtalte blidere meldinger fra den amerikanske og europæiske centralbank.

Amerikanske aktier steg igennem halvåret med godt 3 % opgjort i USD, men da USD blev svækket med knap 3 % mod EUR og DKK vil en dansk investor have opnået et beskedent, men dog positivt afkast på amerikanske aktier opgjort i DKK.

De europæiske aktier faldt igennem halvåret med 10 %. Det er bemærkelsesværdigt, at de kontinentaleuropæiske markeder faldt mere end det engelske aktiemarked, der ellers burde være tyngt af EU afstemningen.

Samlet set har det globale aktiemarkedsindeks MSCI World opgjort i DKK i halvåret givet et afkast på -1,88% jf. Tabel 1 på næste side.

Renten på de toneangivende obligationsmarkeder og løbetider faldt med ca. 0,5 %-point igennem halvåret. Den 10-årige amerikanske statsrente faldt således fra 2,1 % til 1,6 %, mens den tilsvarende tyske rente faldt fra 0,5 % til 0,0 %. I den korte ende af rentekurven oplevede såvel tyske som danske statsrenter negative renter igennem det meste af halvåret.

Prisen på de brede råvarerindeks steg fra medio februar i takt med den øgede risikovillighed og de stigende aktiemarkeder. Stigningen igennem året udgør 10 %. Særligt olieprisen, der er steget med 35 % igennem halvåret, udtrykker markedets tro på, at den globale økonomiske vækst trods alt er på sporet. Guldprisen er i den sammenhæng lidt atypisk, fordi guld normalt opfattes som en tilflugtsinvestering i krisetider. Men i 1. halvår er guld steget med 25 % på trods af de generelt gode udsigter for den globale økonomi.

Markedsforventninger til 2. halvår 2016

En solid udvikling i forbrug- som forbrugertillid på begge sider af Atlanten danner basis for forventninger om styrket vækst i 2. halvår. Forbruget har trods markedsturbulens, krisesak og britisk EU-afstemning holdt sig pænt oppe. Når den endelige efterspørgsel forbliver robust, så er der grænser for hvor længe produktionen kan ligge underdrejet. Vi ser derfor stigende global erhvervstillid henover sommeren og den øgede optimisme bør afspejle sig i stærkere investeringslyst.

Også andet halvår byder på politiske events og ikke mindst udfaldet af det amerikanske præsidentvalg kan ryste markedet, da Donald Trump - uanset hvordan man opfatter ham - må anses at være et uprøvet politisk blad. Renteforhøjelser fra den amerikanske central-

bank kan bidrage til usikkerhed, men risikoen er mindsket i forhold til sidste år, da centralbanken på det seneste har været mere opmærksom på globale forhold samt på markedsstemningen.

Øvrige begivenheder i 1. halvår 2016

På forårets generalforsamling, der blev afholdt i i Middelfart Sparekasse, ønskede bestyrelsesformand Frantz Dolberg ikke at modtage genvalg til bestyrelsen.

Arne Jakobsen og Jeppe Vang Madsen blev i stedet nyvalgt til bestyrelsen. Efterfølgende konstituerede bestyrelsen sig med Arne Jakobsen som ny formand og Peter Sandal Jeppesen som næstformand.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af halvårsrapporten for første halvår 2016.

Tabel 1 - Afkast for afdelingen samt benchmark

Afdeling	Referenceindeks	Afdelingen (%)		Benchmark (%)	
		H1 2016	H1 2015	H1 2016	H1 2015
Value Aktier	MSCI World (net div. i DKK)	9,19	9,61	-1,88	11,66

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for første halvår 2016 for Investeringsforeningen MS Invest og erklærer hermed:

- At halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.
- At halvårsregnskabet 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.

København, den 26. august 2016

Bestyrelsen

Arne Jakobsen
Formand

Peter Sandal Jeppesen
Næstformand

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Jeppe Vang Madsen
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør

Value Aktier

Afdelingen har til formål at opnå det højest mulige absolutte afkast. Afdelingen investerer aktivt i globale aktier. Der afdækkes ikke valutarisiko mod afdelingens udenlandske investeringer. Afdelingen betaler ikke fast honorar for investeringsrådgivning. Derimod betaler afdelingen rådgiver et honorar svarende til 15 % af det absolutte positive afkast.

Afdeling	Value Aktier	Primær rådgiver	Middelfart Sparekasse
Fondskode (ISIN)	DK0060120863	ÅOP ultimo 2015	1,24 %
Startdato ¹⁾	23. juni 2008	Administrationsomkostninger ²⁾	1,81 %
Nominal kurs	DKK 100,00	Halvårets afkast	9,19 %
Skattestatus	Udloddende	Halvårets benchmarkafkast	-1,88 %
Benchmark	MSCI World (net div. i DKK)	Central investorinformation risikoklasse	5

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

²⁾ Inkl. hensat performanceafhængigt rådgivningshonorar.

Afdelingen har i første halvår af 2016 leveret et afkast på 9,19 %. Benchmarket MSCI World (omregnet til DKK) faldt med -1,88 %. Afdelingen har således givet et relativt merafkast på 11,07 %-point, hvilket betragtes som værende yderst tilfredsstillende.

Stemningen på de globale aktiemarkeder har bølget frem og tilbage i de forgangne 6 måneder i takt med bekymringer om styrken af den globale økonomiske vækst. I USA har aktiemarkedet været svagt stigende i modsætning til de fleste andre af de udviklede aktiemarkeder, der har vist en vigende tendens. Obligationsmarkederne har reageret positivt på vækstbekymringen hvilket har sendt de lange renter lavere og flere steder kan staterne – og visse private låntagere - nu finansiere sig til negative renter på 5-10 års sigt. Det udtrykker på bedre vis end noget andet, hvor bekymrede investorerne er.

Afdelingens rådgiver har løbende foretaget en række ændringer i porteføljen, der nu udgøres af 114 selskaber mod 78 selskaber ultimo 2015. Der er købt 37 nye selskaber mens blot et enkelt selskab er solgt helt ud af porteføljen. Herudover er der reguleret i de relative vægte på en del selskaber. Forklaringen på det særdeles tilfredsstillende positive afkast er primært, at en lang række af de selskaber, som afdelingen har købt over det seneste års tid da de handlede under deres fair value, nu er begyndt at bidrage positivt til performance. Det største enkeltafkast er 177 % på aktien Barrick Gold, mens det største negative afkast er -61 % på aktien Bristow Group.

Afdelingens afkast for hele året forventedes ved indgangen til 2016 at ligge på 5-10 %. På baggrund af udviklingen i første halvår, forventes afkastet for 2016 nu at blive 10-15 %.

VALUE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	5.750	7.172
Kursgevinster og -tab	27.994	25.475
Administrationsomkostninger	-5.555	-5.251
Resultat før skat	28.189	32.038
Rente- og udbytteskat	-828	-1.089
Halvårets nettoresultat	27.361	26.307

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	16.929	11.032
Kapitalandele	307.577	290.008
Andre aktiver	1.254	948
Aktiver i alt	325.760	301.988
Passiver		
2 Investorerne formue	320.691	300.365
Anden gæld	5.069	1.623
Passiver i alt	325.760	301.988

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	300.365	
Udlodning fra sidste år	-29.814	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	568	
Emissioner i perioden	31.798	
Indløsninger i perioden	-9.677	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	90	
Periodens resultat	27.361	
Investorenes formue ultimo	320.691	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	9,19	9,61
Benchmark afkast (pct.) *)	-1,88	11,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	134,30	141,92
Administrationsomkostninger (pct.) *)	1,81	1,50
Administrationsomkostninger (pct.) eksklusiv performancefee *)	0,20	0,17
Investorenes formue (t.DKK)	320.691	343.660
Antal andele	2.387.916	2.421.493
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	86,34	
Tracking Error (pct.)	6,82	

*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.)	30.06.2016
Canada	1,4
Danmark	2,0
England	13,3
Frankrig	9,3
Holland	2,3
Japan	4,1
Schweiz	2,9
Sverige	0,9
Tyskland	6,6
U.S.A.	55,0
Virgin Islands	1,7
Øvrige	0,5
I alt, alle lande	100,0

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

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

Regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2015.

Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Foreningens halvårsrapport kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 40 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk eller via Foreningens hjemmeside www.msinvest.dk.