



Årsrapport 2019

Investeringsforeningen MS Invest

CVR nr.: 31 16 85 97

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Bestyrelsens tillidshverv	12
Ledelsespåtegning	13
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	14
Value Aktier	17
Regnskabsnoter	22
Anvendt regnskabspraksis	23
Væsentlige aftaler	26
Omkostningssatser	27

Ordinær generalforsamling afholdes:

28. april 2020

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 2019 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

Porteføljeforvalter

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

Table 1 - Afdeling i Investeringsforeningen MS Invest:

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

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 gennemskueligt og sammenligneligt 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 2019 af afdelingen Value Aktier.

Foreningen ejes af medlemmerne, dvs. de investorer, der ejer afdelingens beviser. Foreningen havde 2.537 navnenoterede medlemmer pr. ultimo 2019, hvilket er på samme niveau som ultimo 2018.

Foreningen benytter Middelfart Sparekasse som porteføljeforvalter. Middelfart Sparekasse kan udpege en underforvalter, og har den 9. december 2019 valgt Sparinvest til at varetage den daglige porteføljepleje.

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.

De finansielle markeder var i 2019 præget af en række helt ekstraordinære forhold, som gav anledning til usædvanligt høje afkast på aktier. Globale aktier, målt på MSCI All Country World, steg således 29,1 pct. (i DKK) i et år, hvor global økonomi havde store problemer. Da IMF offentliggjorde World Economic Outlook i oktober, indeholdt den femte vækstnedjustering i træk, og fonden talte om en "synkron afmatning" i global økonomi. Ikke desto mindre blev det et jubelår for globale aktieinvestorer.

Stigningerne i starten af året var mest af alt en konsekvens af den lidt turbulente nedtur i slutningen af 2018. Men stigningerne kom på trods af en kontinuerlig forværring af de makroøkonomiske nøgletal, og på trods af nulvækst i virksomhedernes indtjening. Forværringen af de makroøkonomiske nøgletal var først og fremmest knyttet til handelskrigen mellem USA og Kina og udmøntede sig i svage/faldende aktivitetsindikatorer for global fremstillingsvirksomhed samt international handel. Desuden betød den eleverede usikkerhed, at amerikanske virksomheders investeringer faldt. Efter en lille nedtur på markederne gennem maj måned, fik aktierne ny medvind. Denne gang kom hjælpen fra den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED). FED havde i slutningen af 2018 meddelt, at man var færdig med at hæve renten i denne omgang. Og fra august til oktober sænkede man renten ad tre omgange. I starten af august havde aktiemarkederne det svært, da man så en betydelig optrapning af handels- og teknologikonflikten mellem USA og Kina. Men en mere positiv udvikling på denne front, samt de pengepolitiske lempelser, sikrede et gyldent fjerde kvartal på aktiemarkederne. Udviklingen i Europa spillede 2. violin for de globale aktiemarkeder i 2019. I Tyskland led økonomien, og særligt fremstillingssektoren, under handelskrigen og de specielle udfordringer for bilindustrien. Til gengæld undgik man det chok, et hårdt Brexit kunne have forårsaget. I stedet vandt Boris Johnson en sikker sejr ved parlamentsvalget i december.

USA

Amerikansk økonomi har gennem hele året været negativt påvirket af handels- og teknologikrigen med Kina. Konsekvenserne heraf har kunnet spores i en negativ udvikling i fremstillingsvirksomheden, handelsbalancen samt i de private investeringer. Sidstnævnte er oven i købet sket på trods af et stærkt boligmarked.

Der har gennem årets sidste måneder været positive udmeldinger omkring en forestående handelsaftale med Kina. Og den 13. december meddelte præsident Trump, at en sådan er indgået. Aftalen indebærer, at USA undlader at implementere tidligere annoncerede afgifter fra 15. december. Desuden halveres afgifterne på de varer for 120 milliarder dollars, som blev søsat medio september. Man har derimod ikke ændret på tidligere afgiftsforhøjelser for 250 milliarder

Tabel 2 - Afkast for afdelingen og benchmark

Afdeling	Benchmarkindeks	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		2019	2018	2019	2018
Value Aktier	MSCI World (net. div., i DKK)	17,95	-18,97	30,19	-3,89

der dollars. Aftalen giver lidt ro, om end de samlede afgifter fortsat er betydeligt højere end året forinden. I det kommende år vil de finansielle markeder rette fokus på, om begge parter overholder aftalen, samt på den fortsatte teknologikrig.

Når verdens største økonomi har været i stand til at levere en økonomisk vækst på cirka 2,3 pct. i 2019, skyldes det først og fremmest et stærkt privatforbrug og i mindre grad et positivt bidrag fra en ekspansiv finanspolitik. De amerikanske husholdningers købekraft har været styrket af stigende beskæftigelse samt reallønsvækst. Købelysten, og dermed forbrugskvoten, har også holdt sig på et højt niveau gennem året på trods af en del mediesnak medio året om risikoen for en recession.

Kort før indgangen til 2019 hævdede FED renten for sidste gang i denne omgang. Og på de tre pengepolitiske møder fra august til oktober sænkede man renten på hvert møde. Dette var en konsekvens af svagere økonomisk vækst og den til stadighed svage kerneinflation. På årets sidste pengepolitiske møde var FED's Jerome Powell tydelig, da han erklærede, at der skal ske væsentlige ændringer i de økonomiske udsigter, før man igen vil ændre på renten.

Europa

Den økonomiske vækst i Eurozonen og Storbritannien har skuffet gennem det meste af 2019. I Eurozonen har man ikke mindst set kontinuerlige nedjusteringer af vækstforventningerne i Tyskland og Italien, mens nedjusteringerne i Storbritannien har været mere behersket.

Tysk økonomi har siden 3. kvartal i 2018 bevæget sig på randen af recession. Og mens markedet i starten af året forventede en økonomisk vækst for 2019 på 1,6 pct., er vækstforventningerne sidenhen nedjusteret til 0,2 pct. Det er først og fremmest den tyske fremstillingssektor, og i særlig grad bilsektoren, som har været udfordret. I forvejen kæmpede sektoren med den såkaldte Diesel-skandale samt usikkerheden fra handelskrigen. Præsident Trump meddelte dog, at han endnu engang udskyder beslutningen om afgiftshøjelser på biler og reservedele. Imens må sektoren kæmpe med vigende efterspørgsel fra Kina, samtidig med at man må tage store langsigtede beslutninger om fremtidig produktion af elbiler. Trods den betydelige vækstafmatning undlod regeringen at gennemføre betydelige finansielle lempelser.

I Frankrig har væksten været noget stærkere. Dels er den franske fremstillingssektor mindre eksponeret til global efterspørgsel end den tyske, og dels har man gennemført finansielle stimuli. Sidstnævnte var en konsekvens af den betydelige utilfredshed, som gennem året blev stillet til skue via "gilets jaunes"'s opsigtsvækkende demonstrationer.

Storbritannien har i varierende grad været påvirket af den usikkerhed, som har omgærdet Brexit. Det ser man først og fremmest via svage private investeringer samt lavere vækst i privatforbruget. Og selvom der nu er gået knap fire år siden David Cameron erklærede, at han ønskede en folkeafstemning om Storbritanniens tilhørsforhold til EU, så er der ved udgangen af 2019 endnu ingen afklaring. En jordskredssejr til de Konservative og Boris Johanson ved parlamentsvalget i december tyder dog på større klarhed omkring den faktiske udtræden ved udgangen af januar måned 2020. Men dead-

line for en mere kompleks, langsigtet aftale med EU er foreløbig sat til 31. december 2020, og en rimelig konklusion må derfor være, at mens risikoen for et Brexit uden nogen aftale er reduceret, er den stadig ikke elimineret!

Pengepolitikken er fortsat lempelig i Eurozonen. Mens Mario Draghi på mødet i september indikerede, at man ikke ønsker at sænke renten yderligere, har man genoptaget obligationsopkøbene. Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen ligger markant under centralbankens prisstabilitetsmålsætning. Men ECB's nye chef, Christine Lagarde, mangler fortsat at kommunikere til markedet, hvad man vil gøre i tilfælde af et negativt chok til økonomien. Til gengæld skorter det ikke på opfordringer fra ECB til medlemslandenes regeringer om finansielle stimuli og økonomiske reformer. Men her er det kun Tyskland, som har mulighed for at gøre noget, der kan mærkes.

Kina

Foreløbige estimater peger på, at den økonomiske vækst i Kina faldt fra 6,6 pct. i 2018 til 6,1 pct. i 2019. Vækstafmatningen skyldes dels en fortsættelse af den strukturelle afmatning relateret til stadig svagere produktivitet og den demografiske modvind samt handels- og teknologikonflikten med USA. Faldende producentpriser har desuden reduceret profitabiliteten i industrien, hvilket også påvirker de private investeringer negativt. Trods tydelig afmatning i såvel industriproduktionen som i detailhandlen har centralstyret været tilbageholdende med økonomiske stimuli. Dette skyldes formentlig den lærestreg, man fik i kølvandet på de stimuli, man implementerede under finanskrisen.

Japan

Den økonomiske vækst i Japan har været lidt stærkere end ventet i 2019. Den 1. oktober hævdede man for tredje gang i nyere tid momentum. Men foreløbig ser det ikke ud til, at privatforbrugsvæksten tager samme store dyk som det var tilfældet ved momsforhøjelserne i 2014 og i 1997.

Emerging Markets

Mens nogle EM-lande har haft betydelige landespecifikke udfordringer i det seneste år, og afmatningen i international handel har ramt disse eksporttunge økonomier i varierende grad, har der også været lyspunkter. Ikke mindst har mange af de større økonomier fået inflationen under kontrol, og en kraftig styrkelse af den amerikanske dollar er udeblevet. At der ikke er udsigt til isolerede amerikanske renteforhøjelser, og dermed dollarstyrkelse, er positivt nyt for EM-landene under et.

Danmark

Det danske marked nød også godt af den øgede risikovillighed og sluttede året med et positivt afkast på 26,7% (målt ved OMXCAP Capped), som er det bedste år siden 2015. Stigningen var bredt funderet i både defensive aktier, som Ørsted og Carlsberg, der særligt drev markedet op i første halvår, og senere cykliske aktier som DSV, Vestas og Mærsk, der buldrede frem i årets sidste måneder.

På obligationssiden er der fortsat betydelig udenlandsk interesse

for dansk realkredit, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. Niveaue er således nogenlunde uændret i forhold til året før til trods for, at rentefaldet i 2019 gav anledning til en historisk konverteringsbølge.

Forventninger til 2020

En stribe økonomiske indikatorer peger på, at den globale økonomi er ved at stabilisere sig. Muligvis kan man oven i købet se et moderat opsving i starten af året drevet af mere ro på handelsfronten. Virksomhedernes indtjening vil dog fortsat være under pres på grund af stigende omkostningspres 10 år inde i det økonomiske opsving. Det helt usædvanlige aktieår 2019 forventer vi ikke gentager sig. Den manglende indtjeningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunkturen. Eksempelvis handles amerikanske industriaktier på de højeste P/E-multiple siden 2005. Desuden vil markedet fortsat være under påvirkning af betydelig politisk usikkerhed, ikke mindst relateret til teknologikrigen mellem USA og Kina samt det amerikanske præsidentvalg til november. Endelig kan vi ikke forvente samme hjælp fra centralbankerne som i 2019.

Derfor er der for 2020 udsigt til væsentligt mere moderate afkast på aktier, end tilfældet var det i 2019. I fraværet af væsentlig uro på aktie- og kreditmarkederne forventer vi desuden uændrede til moderat stigende obligationsrenter.

Lige op til regnskabs godkendelse er det også væsentlig at notere den markedsudvikling, der har været siden midt februar 2020, hvor COVID-19 har sat en stopper for den økonomiske udvikling i de geografiske områder, hvor virusset har særligt fat. Hvis COVID-19 ikke bliver inddæmmet i tilstrækkelig grad, vil virusset givetvis have stor negativ betydning på markedsudviklingen for 2020.

Afkast og performance i afdelingen

Som beskrevet under markedsudvikling har de finansielle markeder i 2019 været positive, og stort set alle aktivklasser har givet et flot positivt afkast. Den positive stemning har naturligvis også haft en påvirkning på afkastet i Foreningens afdeling Value Aktier. Afdelingen har for 2019 givet et afkast på 17,95%, hvilket i absolutte termer er tilfredsstillende. Men sammenholdt med et benchmark afkast på 30,19% må årets afkast siges at være utilfredsstillende.

Generelt har value aktier igen haft et svært år, da markedet har haft et mere udpræget fokus på vækst aktier, hvilket forklarer en stor del af den underperformance, der har været i porteføljen. Dermed har investeringsafdelinger med en value strategi generelt underperformet i 2019 i forhold til mere brede eller vækst fokuserede strategier.

Formueudviklingen

Ultimo 2019 andrager Foreningens formue 452 mio.kr., hvilket er et fald i formuen på 35 mio.kr. i forhold til ultimo 2018, hvor formuen androg 487 mio.kr.

Faldet er sket på trods af den positive markedsudvikling og kan henføres til to komponenter, der trækker den anden vej. Dels har afdelingen foretaget udlodning i februar 2019 og dels har afdelingen set en samlet nettoindløsning på cirka 77 mio.kr. Foreningen har gennem tiden primært oplevet at have samlede nettoemissioner,

og den store samlede nettoindløsning i 2019 hører til sjældenhederne. Nettoindløsningen kan hovedsagligt tilskrives, at Foreningen i 2019 har skiftet porteføljerådgiver, og i den type situationer er det normalt at se et outflow, da der er investorer som kun har valgt at investere grundet et tilvalg af porteføljerådgiveren og derfor sælger ud, hvis der kommer et skift på denne plads. De fleste investorer vælger dog typisk at se tiden an og derfor fastholde investeringen. For yderligere beskrivelse af ny porteføljerådgiver henvises til afsnittet "Begivenheder og tilpasninger i 2019".

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 0,26 %, 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 heller ikke for regnskabsåret 2019 blive afregnet performance fee til investeringsrådgiver. Det skyldes, at afdelingen har et krav om High Water Mark, hvilket betyder, at investeringsrådgiver først vil kunne beregne performance fee, når det tabte fra forrige år er indhentet.

De pr. 31. december 2019 gældende omkostningssatser for afdelingen fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2019. Afdelingens årlige omkostningsprocent (ÅOP) fremgår af tabel 3. ÅOP har været faldende, da der har været forholdsvis lav handelsaktivitet i 2019.

Udbyttebetaling

Det kaldes aconto udlodning, når der foretages udbyttebetaling fra en afdeling før generalforsamlingen har godkendt udbyttesatsen. Foreningen foretog aconto udlodning med valør den 1. februar 2019 for udbytter optjent i 2018.

Der vil ikke blive udbetalt udbytte i 2020 for udbytter optjent i 2019. Det skyldes at afdelingen udlodder efter ligningslovens § 16 C, og ifølge denne bestemmelse skal der ikke udloddes, hvis de realiserede tab overstiger de realiserede gevinster. Det er gældende for regnskabsåret 2019.

Der henvises i øvrigt til notetabellen for afdelingen.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består ved udgangen af 2019 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 2019 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 Finanstilsynet.

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 påbegyndelse af 3 mænd.

Begivenheder og tilpasninger i 2019

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 2019 er der foretaget et skift af porteføljerådgiver.

Efter 11 år valgte Jørn Linde Andersen at stoppe som porteføljerådgiver, og foranlediget heraf har bestyrelsen i samarbejde med Middelfart Sparekasse, valgt Sparinvest som ny porteføljerådgiver. Middelfart Sparekasse er fortsat hovedrådgiver for afdelingen, men har delegeret den daglige porteføljerådgivning til Sparinvest, der har et value team som gennem mange år har forvaltet en value strategi.

Sparinvest overtog officielt forvaltningen af afdelingen den 9. december 2019.

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 tommelfingerregel 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, hvilket afspejler, at afdelingens investeringer afviger meget fra benchmark og at afdelingen efterlever sin aktive strategi. Andelen fremgår af nøgletalstabellen for afdelingen.

Brug af benchmark

Investeringsfundsbranchen har udarbejdet en brancheanbefaling vedrørende anvendelse af benchmark. Hensigten med anbefalingen er at sikre fælles retningslinjer og grundlæggende principper for valg af benchmark.

Det er en forholdsvis kompleks proces at vælge benchmark, og der er mange nuancer og argumenter for og imod at bruge ét benchmark frem for et andet. Hovedtrækkene i anbefalingen er bl.a., at et benchmark skal være retvisende, dvs. det skal afspejle investeringsuniverset, det skal være investerbart og konstrueret på en disciplineret og objektiv måde.

Foreningen har valgt at følge anbefalingen i videst muligt omfang og har desuden med baggrund i anbefalingen implementeret en politik for valg og brug af benchmark i Foreningens afdeling. Foreningens bestyrelse vil til stadighed tilse, at afdelingen benytter benchmark, jf. den nye standard.

Brancheanbefalingen kan findes på Investeringsfundsbranchens hjemmeside, www.finansdanmark.dk/investering

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 49 selskaber på grund af normbrud og en manglende vilje til dialog og/eller ændring af forhold, hvilket er en forøgelse i forhold til sidste år, hvor der var ekskluderet 32 selskaber relateret til normbrud.

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 har hidtil været, at der finder eksklusion sted, hvis mere end 20 % af et selskabs omsætning kommer fra kulproduktion/udvinding af kul (minedrift). Denne grænse blev nedsat til 5% i december 2019 og vil blive implementeret i porteføljerne senest inden udgangen af første kvartal 2020.

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.

Nyt tiltag i løbet af 2019 – eksklusion af tobak

Den finansielles sektors stillingstagen til samfundsansvar har gennem de seneste år været under stor udvikling, og de enkelte aktører vurderer hele tiden nye tiltag, hvilket ikke er en simpel øvelse, da sagerne meget sjældent er sort/hvide, men det er en vigtig øvelse for at kunne følge udviklingen og påtage sig et samfundsansvar.

Et af SEB's seneste tiltag er en beslutning om at ekskludere tobak fra investeringsuniverset. Det betyder, at eksklusionslisten fra december 2019 er udvidet med tobaksproducenter. Ydermere vil selskaber, der distribuerer/sælger tobak blive ekskluderet, hvis andelen af tobak udgør mere end 5% af selskabets samlede omsætning.

Samtidig er det valgt at ekskludere selskaber, hvis omsætning stammer fra produktion af cannabis til ikke-medicinsk brug.

De nye tiltag vil blive implementeret i porteføljerne i løbet af første kvartal 2020.

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 er beskæftiget inden for samme forretningsområde, som har initieret selskabets eksklusion.

Rapporteringsområde	Aktier og obligationer udstedt af selskaber
Menneskerettigheder	12 selskaber
Arbejdstagerrettigheder	17 selskaber
Klima / Miljø	15 selskaber
Anti-korruption	5 selskaber
Udvinding af kul (5%)	60 selskaber
Tobakproduktion (0%) -distribution (5%)	39 selskaber
Kontroversielle - og atomvåben	56 selskaber
I alt ekskluderet	204 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 registreringerne hos Foreningens valgte udbyder af stamdata ikke har fuldt opdaterede registreringer om 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 indgår i et 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 markedskapital kan bryde konventioner, uden at det fanges af Foreningens politik.

Risici samt risikostyring

Som investor i Foreningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. 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, fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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 anbefales, at en investor forud for en investering fastlægger 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 investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 5 til 7 på risikoindekset, jf. tabellen nedenfor). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

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

I beretningen for den enkelte afdeling fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoindekset 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.

Afdelingens placering på risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekset. 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. Risikoindekset tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Denne form for risiko er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Det skal erindres, at graden af risiko på markederne er den helt centrale drivkraft bag de afkast, som afdelingerne skaber. Risiko er med andre ord uløseligt forbundet med afkast.

Markedsrisikoen håndterer Foreningen inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, hvor afdelingerne investerer. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler, investeringspolitikker og instrukser fra Foreningens bestyrelse om investering, 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 ud-

Ledelsesberetning

vælger 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.

For yderligere oplysninger om den enkelte afdeling henvises til gældende prospekt og Central Investorinformation. Prospekter og Central Investor kan downloades på msinvest.dk.

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.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)¹

Afdeling	ÅOP 2019	Indirekte handelsomkostninger	ÅOP 2018
Value Aktier	0,55	0,06	0,68

¹⁾ Inkl. indregning af performance fee.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, 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.

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 placerings- og spredningskravene i den såkaldte UCITS-lovgivning.

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

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 systematisk 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. Afdelingen 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 2,57% per 31.12.2019.

Lån

Foreningen har i henhold til vedtægterne og på vegne af afdelingerne fået Finanstilsynets tilladelse til at optage kortfristede lån, bortset fra lån til et investeringsformål. 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.

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, da langt størsteparten af de underliggende papirer er noterede og likvide instrumenter. 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 illikvide papirer kan det i sagens natur være svært at værdian-

sætte papirerne på daglige basis. I sådanne situationer kan der eksempelvis tages priser fra andre børser, hvis papiret er noteret på flere børser.

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 performancedata samt komplette og opdaterede oversigter over afdelingens beholdninger af aktiver.

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

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

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 2019.

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.

Ingen andre bestyrelseshverv.

Jesper Haugaard

Direktør, født 1956

I bestyrelsen siden 2010.

Medlem af bestyrelsen for:

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

Leasing.dk A/S

Midtjysk Papindustri A/S

Remoni Aps

Animal Control ApS

AmiNic ApS

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen MS Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2019 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 6. marts 2020

Bestyrelse

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 afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 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 2019 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for afdelingen i 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 7 år frem til og med regnskabsåret 2019.

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 2019. 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, som handles på et aktivt marked (niveau 1) udgør en væsentlig del af afdelingens formue.

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 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 og afdelingens ledelsesberetning.

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 ledelsesberetningen 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 afdelingens årsregnskab og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskabet for afdelingen, 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 regnskabet for afdelingen uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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 regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udfører 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 regnskabet 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 afdelingens 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 afdelingen 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.

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.

Hellerup, 6. marts 2020
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 3377 1231

Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor
mne-nr 24822

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	Startdato ¹⁾	23. juni 2008
Benchmark	MSCI World (net div. i DKK)	Nominal kurs	DKK 100,00
Fondskode (ISIN)	DK0060120863	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udloddende	Primær rådgiver	Middelfart Sparekasse
CI risikoklasse	6	Morningstar rating (1-5) ^{**)}	2

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

^{**)} Gældende pr. ultimo december 2019

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, produktmiks og adgang til produktionsressourcer.

Likviditetsrisiko, der vedrører muligheden for at omsætte afdelin-

gens 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 2019

Markedet blev drevet af et skift i forventningerne til den fremtidige vækst og risiko for en handelskrig, hvilket betød at centralbankerne ændrede fokus til en mere lempelig pengepolitik. Det førte til faldende renter, der blandt andet var med til at give modvind til valueaktier generelt, mens det gavnede mere rentefølsomme og defensive aktier.

Året blev et godt aktie-år generelt, og det var i høj grad drevet af pæne afkast i IT-sektoren, hvor fonden er undervægtet, hvilket derfor ramte afkastet relativt. Hvis der ses på, hvilke faktorer der har virket godt i løbet af året, så var kvalitetsaktier den eneste investeringsstil/faktor, der klarede sig bedst, mens Value-aktier var blandt de ringeste. Det betød, at fonden ligeledes blev ramt relativt på grund af sin iboende Value-investeringsstil.

Afkast i 2019

Afkastet i 2019 var på 17,95% hvilke er tilfredsstillende målt på absolut niveau, men utilfredsstillende relativt til sammenligningsindeksets afkast på 30,19%. Til sammenligning gav Value-indekset MSCI World Value et afkast på 24,15%. Performance var stærk i første kvartal drevet af en række af de samme aktier, der trak ned i slutningen af 2018, og god udvælgelse af aktier. Det ændrede sig markant med et negativt afkast i andet kvartal og relative tab i de efterfølgende kvartaler.

Blandt porteføljens bedste aktier i 2019 kan nævnes Avon Products, Coty og Canaga, der alle bidrog pænt i årets løb. Som følge af kursstigningerne blev beholdningen i Avon og Canaga solgt. Selskaberne Teva, Bristow Group og Tupperware leverede derimod betydelige negative afkast.

Sidst på året overtog en ny rådgiver, der er i proces med at gennemgå og omlægge porteføljen, så der fortsat sikres en fastholdelse af en klar value-investeringsstil.

Forventninger til de næste 12 måneder

Det forventes at 2020 bliver præget af fortsat usikkerhed drevet af handelskrig, situationen i Mellemøsten samt centralbankernes reaktioner på vækstudsigterne og ikke mindst det amerikanske valg. Det medfører, at det er svært for markedsaktørerne at se en retning på den kortere bane, hvilket betyder, at der typisk ses et mindre fokus på de fundamentale forhold i selskaberne. En afklaring eller retning i markedet vil støtte op om et fokus tilbage til fundamentale forhold, der netop er kernen i Value-investering.

En periode med usikkerhed er netop det tidspunkt, hvor en god investeringsproces viser sit værd og hjælper med at sikre investeringsmulighederne, der er med til at skabe gode afkast på sigt. Afdelingen er stadig attraktivt prissat og handler med betydelig rabat i forhold til sammenligningsindekset, hvilket skaber forventninger om et merafkast i forhold til markedet. Forventningen til 2020 er, at afdelingen opnår et mindre positivt afkast end afkastet for 2019.

Den aktive investeringsstrategi gør det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra sammenligningsindekset.

VALUE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	760	115
1 Renteudgifter	-51	-96
2 Udbytter	14.273	13.527
I alt renter og udbytter	14.982	13.546
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	72.700	-121.782
Valutakonti	39	-1.025
Øvrige aktiver/passiver	20	43
5 Handelsomkostninger	-1.098	-1.840
I alt kursgevinster og -tab	71.661	-124.604
4 Andre indtægter	94	0
I alt indtægter	86.737	-111.058
6 Administrationsomk.	-1.368	-1.398
Resultat før skat	85.369	-112.456
7 Skat	-1.669	-1.654
Årets nettoresultat	83.700	-114.110
Resultatdisponering:		
8 Foreslået udlodning	0	33.473
Ovf. til udlodning næste år	0	151
Ovf. til investorenes formue	83.700	-147.734
Disponeret	83.700	-114.110

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	18.537	1.955
Kapitalandele:		
12,9 Not. aktier fra DK selskaber	14.609	9.707
12,9 Not. aktier, udl. selskaber	418.253	473.328
10 Unot. kap.and. fra DK selsk.	3	3
I alt kapitalandele	432.865	483.038
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	444	603
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	374
Aktuelle skatteaktiver	775	631
I alt andre aktiver	1.219	1.608
Aktiver i alt	452.621	486.601
Passiver		
11 Investorenes formue	452.064	481.264
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	140	140
Mellemv. vedr. handelsafv.	417	5.197
I alt anden gæld	557	5.337
Passiver i alt	452.621	486.601

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	3,01	26,43	3,16	-18,97	17,95
Benchmark afkast (pct.)	10,66	10,32	7,66	-3,89	30,19
Indre værdi (DKK pr. andel)	135,00	155,51	140,28	103,52	114,57
Nettoresultat (t.DKK)	8.610	83.761	17.090	-114.110	83.700
Udbytte (DKK pr. andel)	13,40	19,60	13,10	7,20	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,76	4,50	0,90	0,26	0,26
Heraf performance fee (pct.)	0,44	4,15	0,63	0,00	0,00
Omsætningshastighed (antal gange)	0,55	0,68	0,32	0,77	0,54
Investorenes formue (t.DKK)	300.365	452.807	518.576	481.264	452.064
Antal andele, stk.	2.224.893	2.911.775	3.696.589	4.649.023	3.945.580
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,99	1,35	1,16	0,37	0,41
Standardafvigelse	9,47	9,38	10,41	13,45	15,96
Active Share	90,81	85,61	88,23	90,08	91,84
Tracking Error	4,61	6,95	8,64	10,74	10,81
High Water Mark*	135,00	155,51	140,28	140,28	140,28

*) HWM er ikke korrigeret for udbytter etc.

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	760	115
Renteudgifter	-51	-96
I alt renteindtægter	709	19

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	562	37
Not. aktier fra udenlandske selskaber	13.711	13.490
I alt udbytter	14.273	13.527

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	1.811	-1.043
Not. aktier fra udenlandske selskaber	70.889	-120.739
I alt fra kapitalandele	72.700	-121.782

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	94	0
-------------------	----	---

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.445	-2.271
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	348	431
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.098	-1.840

Note 6: Administrationsomkostninger

	2019		2018	
	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	-402	0	-402	-443
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-24	0	-24	-24
Øvrige omkostninger	-192	-57	-249	-225
Fast administrationshonorar	-536	0	-536	-549
I alt adm.omkostninger	-1.311	-57	-1.368	-1.398

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 7: Skat

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

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 8: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	15.076	13.546
Rente- og udbytteskat	-1.804	-1.521
Kursgevinst til udlodning	-62.040	13.752
Administrationsomkostninger til modregning	-1.368	-1.398
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.437	9.062
Udlodning overført fra sidste år	151	183
Til rådighed for udlodning	-43.549	33.624
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.121	0
Heraf foreslået udlodning	0	33.473
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-42.428	151
Tab til modregning i kommende år	-42.428	0

Note 9: 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 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

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

Note 11: Investorernes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	4.649.023	481.264	3.696.589	518.576
Udlodning fra sidste år		-33.473		-48.425
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.857		-64
Emissioner i året	700.726	77.501	1.131.034	147.620
Indløsninger i året	-1.404.169	-155.381	-178.600	-22.362
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		310		29
Ovf. til udlodning næste år		0		151
Foreslået udlodning		0		33.473
Ovf. af periodens resultat		83.700		-147.734
I alt investorernes formue	3.945.580	452.064	4.649.023	481.264

Note 12: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.) 31.12.2019

Bermuda	2,2
Canada	2,4
Cayman Islands	0,6
Danmark	3,4
England	9,6
Finland	0,7
Frankrig	3,2
Holland	2,4
Italien	2,3
Japan	5,8
Luxembourg	1,0
Norge	2,3
Schweiz	0,9
Sverige	3,3
Tyskland	3,0
U.S.A.	55,5
Virgin Islands	1,4
Øvrige	0,0
I alt, alle lande	100,0

Regnskabsnoter

Table 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	2019	2018
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	536	549
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	17	17
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	52	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 matematiske 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 kurtag, 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 til dagsværdi opgjort på baggrund af den indre værdi i selskabet.

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 regnskabsnoter til resultatopgørelse og balance.

Omsætningshastighed

Værdipapirenes 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 porteføljevaltning

Foreningen har indgået en porteføljevaltningsaftale med Middelfart Sparekasse (herefter "Porteføljeforvalteren"), hvis hovedbeskæftigelse er pengeinstitutvirksomhed. Porteføljeforvalteren er antaget til at yde skønsmæssig porteføljepleje for Foreningen vedrørende dennes investeringer. Den skønsmæssige porteføljepleje skal ske i overensstemmelse med de fastlagte retningslinjer, herunder de fastlagte Investeringsretningslinjer.

Honoraret for Porteføljevaltning 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.

Delegation

Porteføljeforvalteren kan i medfør af bestemmelserne i § 64, stk. 2, i lov om investeringsforeninger mv., hvor det er sædvanligt eller rimeligt, vælge at lade egne administrative opgaver, handler og tilknyttede opgaver, services eller funktioner, som er nødvendige for at Porteføljeforvalteren kan udføre sine opgaver, udføre hos tredjemand og er i den forbindelse berettiget til at videregive de nødvendige kundeoplysninger til tredjemand efter aftale med Foreningen.

Delegation kan alene ske ved bestyrelsens tilladelse.

Delegationen skal medføre en mere effektiv udførelse af den skønsmæssige porteføljepleje.

Delegation må ikke medføre forhøjede omkostninger for Foreningen.

Delegationen skal til en hver tid fremstå gennemsigtig, således at der aldrig opstår uklarhed om, hvem der udfører en given opgave.

Underforvaltning

Porteføljeforvalteren har undertaget Sparinvest S.A. via ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg (herefter "Underforvalteren") til at udføre hele den skønsmæssige porteføljepleje af Foreningens investeringer i overensstemmelse med investeringsretningslinjerne for Afdelingen.

Underforvalteren påtager sig at yde skønsmæssige porteføljepleje af Foreningens investeringer i Afdelingen på de i Aftale om Porteføljevaltning angivet betingelser og vilkår jf. §§ 64-66 i lov om investeringsforeninger mv., samt outsourcingbekendtgørelsen.

Underforvalteren skal handle redeligt og loyalt og i nødvendigt omfang oplyse om risici forbundet med en disposition samt oplyse om de umiddelbare konsekvenser af Afdelingens valgmuligheder.

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 2019 (%)

Afdeling	Administration og forvaltning	Depotfunktion ¹⁾	Markedsføring og distribution	Porteføljevaltning 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.