



Årsrapport 2020

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	21
Anvendt regnskabspraksis	22
Væsentlige aftaler	25
Omkostningssatser	26

Ordinær generalforsamling afholdes:

27. april 2021

For yderligere information kontakt venligst:

Lise Bøgelund Jensen

Direktør

lise.bogelund.jensen@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 2020 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: Lise Bøgelund Jensen

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

Tabel 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 gennemskuelige og sammenlignelige på tværs af landegrænser og udbydere. UCITS-regelsættet sikrer først og fremmest investorerne, at der sker en passende risikospredning, når de investerer deres penge.

Foreningen består ultimo 2020 af afdelingen Value Aktier.

Foreningen ejes af medlemmerne, dvs. de investorer, der ejer afdelingens beviser. Foreningen havde 2.188 navnenoterede medlemmer pr. ultimo 2020, hvilket er et fald i forhold til 2019, hvor der ultimo var 2.537 navnenoterede medlemmer.

Foreningen benytter Middelfart Sparekasse som investeringsrådgiver. Middelfart Sparekasse kan udpege en underrådgiver, og har i 2019 valgt Sparinvest til at varetage den daglige porteføljepleje.

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

Foreningen 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.

Året 2020 vil om noget blive husket for corona-pandemien, og dens følgevirkninger for global økonomi samt penge- og finanspolitiske reaktioner. Covid-19 udsprang fra Wuhan i Kina. Men de globale aktiemarkeder blev først for alvor ramt, da man konstaterede store udbrud i Norditalien i februar. Fra 20. februar til 23. marts faldt globale aktier i MSCI World AC med 33,4 pct. Desuden så man betydelige problemer med dysfunktionelle rente- og obligationsmarkeder i slutningen af denne periode.

Krisen på de finansielle markeder sluttede med historisk store pengepolitiske indgreb fra ikke mindst Federal Reserve (FED) og den Europæiske Central Bank (ECB). Disse indgreb betød, at obligationsrenterne blev presset ned i nye rekordlave niveauer. Hertil kommer, at FED i august omlagde pengepolitikken, så en første renteforhøjelse blev skudt endnu længere ud i fremtiden. I takt med nedlukninger af samfund blev der lanceret betydelige nationale og regionale finanspolitiske stimuli. Det gælder ikke mindst indgreb målrettet til de berørte brancher, eksempelvis små og mellemstore virksomheder i servicesektoren samt flyindustrien. De markante rentefald bidrog til en markant forøgelse af P/E-niveauerne på aktier fra marts til august. I efteråret gik aktieopturen midlertidigt i stå, da USA blev ramt af en ny kraftig bølge af Covid-19. Aktiemarkederne sluttede året stærkt – ikke mindst efter det amerikanske præsidentvalg var overstået og myndighederne godkendte de første vacciner mod Covid-19. Samtidig lykkedes det Kongressen at vedtage en stor stimuluspakke lige før jul. Men betydelig dollarsvækkelse fra marts til december betød, at danske (og europæiske) aktieinvestorer har haft mindre glæde af opsvinget i amerikanske aktier. Globale aktier steg 14,4 pct. i 2020, mens de for en kroneinvestor steg 9,6 pct.

Rentefald og finanspolitiske stimuli var en god cocktail for kreditobligationer. Negative renter på mange statsobligationsmarkeder gav næring til fortsat stor efterspørgsel efter obligationer, som kunne tilbyde en merrente. Ledsaget af finanspolitiske stimuli og et globalt vækststopsving, faldt kreditpræmierne således over hele linjen.

USA

USA har ikke haft nogen føderal strategi for håndtering af Covid-19, og forskellige regioner har været ramt i varierende grad gennem året. Samlet set kommer USA dog ud af 2020 med et mindre væksttab end Vesteuropa.

I marts-april mistede 22,16 millioner amerikanere deres job, og arbejdsløsheden steg til 14,7 pct. En stor del af de mennesker som mistede deres job, befinder sig i serviceerhverv, hvor nedlukninger betyder at jobmulighederne lader vente på sig. Derfor er mange af de afskedigede ikke jobsøgende, og arbejdsstyrken faldt midlertidigt med 8,1 millioner. Men efter otte måneder med beskæftigelsesvækst, er arbejdsstyrken fortsat knap 4 millioner lavere end før

Tabel 2 - Afkast for afdelingen og benchmark

Afdeling	Benchmarkindeks	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		2020	2019	2020	2019
Value Aktier	MSCI World (net. div., i DKK)	-4,82	17,95	5,92	30,19

Covid-19 ramte New York og østkysten.

I løbet af foråret, og igen lige før jul, har man vedtaget store finanspolitiske stimuluspakker. Desuden har FED lavet historisk store pengepolitiske stimuli. Opkøb af Treasuries for mere end 2000 mia. dollars i marts-april betød, at den 10-årige realrente blev presset ned fra 0 pct. til -1 pct., hvor man har holdt den siden. Dette har også bidraget til, at boligmarkedet har været overordentligt stærkt gennem året.

Den 3. november gik amerikanerne til valg. Joe Biden vandt 306 af de 538 valgmænd, og blev 20. januar indsat som USA's 46. præsident. Joe Biden's politiske agenda omfatter ikke mindst betydelige finanspolitiske stimuli, herunder infrastrukturinvesteringer, som delvist skal finansieres med højere selskabsskatter, højere beskatning af øverste indkomstgruppe samt kapitalindkomstbeskatning. Valget af Joe Biden ventes også at sætte mere skub i klimaagenden i USA, startende med præsidentens underskrift på Paris-aftalen.

Europa

Covid-19 nedturen i foråret var specielt hård ved de turisttunge syd-europæiske lande. Men siden det første smitteudbrud i Norditalien i februar, har hele Europa mærket effekterne af Covid-19, og omfattende nedlukninger af samfund samt rejserestriktioner gav anledning til en dyb recession i 2020. Europa oplevede dog også vækst, og især Tyskland har oplevet et stærkt opsving i fremstillingssektoren i kølvandet på forårets nedtur. Det gælder ikke mindst bilsektoren, hvor ordrebøgerne nu ligger substantielt over niveauet før Covid-19. En stærkt medvirkende faktor til den positive udvikling har været stor efterspørgsel fra Kina.

Også i Europa har man set historisk store penge- og finanspolitiske stimuli. Sidstnævnte har dog primært været i form af nationale redningspakker. I december fik man endelig vedtaget EU's Next Generation Recovery Fund på 750 mia. euro. Effekterne af denne vil man dog først se i 2021 og 2022. ECB søsatte i marts obligationsopkøbsprogrammet, PEPP (Pandemic Emergency Purchasing Programme). PEPP blev igen udvidet og forlænget i december, på en vurdering af, at man skal langt ind i 2021 før man ser nogen normalisering i forhold til Covid-19. ECB's tiltag har bidraget til en vis dekobling af obligationsrenterne i USA og Eurozonen, ligesom rentespændene mellem de gældsplagede sydeuropæiske lande og Tyskland er indsnævret til rekordlave niveauer. Også Bank of England har øget de pengepolitiske stimuli.

Storbritannien har, ud over Covid-19, fortsat været påvirket af den usikkerhed, som har omgærdet Brexit. Det lykkedes kort før nytår at indgå en aftale med EU. Aftalen blev godkendt i det britiske parlament på årets sidste dag. Ved årsskiftet forlod Storbritannien EU.

Kina

Covid-19 udsprang fra Wuhan i Kina. Myndighederne tog hurtigt drastiske midler i brug, for at inddæmme smitten. Det betød også, at Kina var det første store land, til at få Covid-19 under kontrol. Aktivitetsindikatorer peger således på, at februar var den eneste måned, hvor Kina oplevede et fald i den økonomiske vækst i 2020. Det betyder også, at Kina er det eneste større land, som har oplevet positiv økonomisk vækst i det forløbne år. Overraskende stærk

eksportvækst har bidraget hertil. Paradoksalt nok gælder det ikke mindst mundbind og andet beskyttelsesudstyr til hospitalsvæsnet. Den seneste 5-års plan for Kina, som blev udrullet i oktober, indeholdt ikke kvantitative målsætninger for den økonomiske vækst. Men Kina står godt rustet til et stærkt 2021.

Japan

I lighed med de øvrige udviklede lande forventes et markant vækstsving i Japan i det kommende år. De optimistiske forventninger er ikke mindst understøttet af markant større optimisme hos japanske servicevirksomheder.

Emerging Markets

Emerging Market landene har vidt forskellige karakteristika. Men for de fleste har pandemien været hård kost: Man har ikke haft den nødvendige infrastruktur til at håndtere smittespredning, ligesom kraftige dyk i verdenshandelen ramte de eksporttunge økonomier hårdt. I kølvandet på forårets smitteudbrud har især amerikansk pengepolitik været gavnlige for regionen: Ikke mindst har den resulteret i en svækkelse af den handelsvægtede dollar på cirka 10 pct., ligesom refinansieringsrenterne på dollarlån er faldet. Man har desuden set, at verdenshandelen er tilbage på niveauet fra først på året.

Danmark

På trods af de økonomiske udfordringer, vi har været vidner til gennem 2020, så har det danske aktiemarked formået at levere et imponerende afkast på 29,4% (målt ved KAX All-share Capped Index Total Return). I en global kontekst er det blandt de absolut højeste indeksafkast i 2020. Det usædvanligt gode afkast skyldes blandt andet en høj andel af vækstelskaber indenfor teknologi og medicinaludstyr (f.eks. Ambu, GN, og Netcompany), der direkte har nydt godt af pandemien. Desuden har transport- og logistikelskaber lukreret på at afhjælpe flaskehalse i de ændrede globale handelsmønstre (f.eks. Mærsk og DSV). Men også "grønne" selskaber, som fylder meget i det danske indeks (f.eks. Ørsted, Vestas og Rockwool), er blevet belønnet med store kursstigninger i 2020 drevet af fortsat politisk fokus og øget økonomisk støtte til den grønne omstilling.

På obligationssiden er der fortsat betydelig udenlandsk interesse for dansk realkredit, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. Dette er nogenlunde uændret i forhold til året før. Dette på trods af, at rentefaldet i 2019 gav anledning til en historisk konverteringsbølge.

Forventninger til 2021

Alt peger på, at man i 2021 vil opleve global vækst, som er højere end normalt. Det gælder ikke mindst økonomier, hvor den Covid-19 relaterede nedtur i 2020 har været størst. De positive udsigter knytter sig først og fremmest til 2. halvår. På dette tidspunkt har man formentlig fået vaccineret alle sårbare grupper, således restriktioner kan lempes i større grad.

Forventninger til et økonomisk opsving i 2021, samt markant højere indtjeningsvækst hos virksomhederne, er blevet styrket gennem anden halvdel af 2020. Da potentialet for yderligere opjusteringer af disse forventninger forekommer begrænset, skal aktiekursstigning

Ledelsesberetning

ninger først og fremmest drives af, at virksomhederne leverer på de optimistiske forventninger. Fortsat lempelig pengepolitik er en forudsætning for et fortsat opsving i globale aktier og andre risikofyldte aktiver. Regionalt og sektormæssigt vil vi forvente betydelige forskelle, ligesom vi oplevede det under forårets nedtur.

Vi forventer, at centralbankerne holder pengemarkedsrenterne i ro i de kommende år. Derimod kan man se fortsatte stigninger i de lange amerikanske obligationsrenter, mens de europæiske obligationsrenter kun forventes at stige marginalt.

Givet fondens eksponering til value-segmentet der er prissat med stor rabat til resten af aktiemarkedet er vi forsigtigt optimistiske, specielt hvis året byder på genåbninger og normalisering, hvilket burde være godt for value-aktier.

Afkast og performance i afdelingen

På trods af Covid 19 så sluttede 2020 med at de fleste aktivklasser gav et positivt afkast, der var dog i relation til Foreningens afdeling to komponenter, der talte den anden vej. Dels var der et fald i USD, som havde en negativ effekt på porteføljer med større eksponering mod USA, og dels hjalp eksponering mod valueaktier heller ikke, da denne type aktier endte året negativt.

Således endte året med et negativt afkast på 4,82% mod et positivt benchmarkafkast på 5,92%. For yderligere kommentering omkring afdelingens performance henvises til afdelingsberetningen.

Formueudviklingen

Ultimo 2020 andrager Foreningens formue 341 mio.kr., hvilket er et fald i formuen på 110 mio.kr. i forhold til ultimo 2019, hvor formuen androg 452 mio.kr. Faldet i formuen skyldes udover markedsudviklingen, at der har været nettoindløsninger for i alt 81 mio.kr. over året.

Foreningen har gennem tiden primært oplevet at have nettoemissioner set over et år, og fortsættelsen af nettoindløsningen fra sidste år er derfor lidt uset i Foreningens levetid, men kan formentlig henføres til det negative afkast i afdelingen sammenholdt med benchmark, samt 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.

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 0,33 %, 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, samt det negative afkast i 2020, vil der heller ikke for regnskabsåret 2020 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 de forrige år er indhentet.

De pr. 31. december 2020 gældende omkostningssatser for afdelingen fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2020. Afdelingens årlige omkostningsprocent (ÅOP) fremgår af tabel 3.

Udbyttebetaling

Der vil ikke blive udbetalt udbytte i 2021 for udbytter optjent i 2020. 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 2020.

Der henvises i øvrigt til udbyttetabellen.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består ved udgangen af 2020 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 2020 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 140.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 4. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

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

Bestyrelsessammensætning

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

Begivenheder og tilpasninger i 2020

Det er naturligt, at der over et regnskabsår bliver vurderet forskel-

lige 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 2020 har der været følgende tilpasning.

Ændring af emissionstillæg og indløsningsfradrag som følge af Covid-19

I kølvandet på den uro, Covid-19 situationen skabte på de finansielle markeder i begyndelsen af 2020 identificerede Foreningen et behov for at udvide hjemlen til i perioder at kunne udvide afdelingens emissionstillæg/indløsningsfradrag til beskyttelse af afdelingernes investorer. Som en konsekvens heraf gav Foreningens bestyrelse den 23. marts 2020 grønt lys for, at afdelingens maksimale emissionsomkostninger, henholdsvis indløsningsomkostninger, kan overskrides i perioder med usædvanlige markedsforhold, som medfører en stigning i de øvrige markedsafledte udgifter ved køb og salg af den enkelte afdelings instrumenter. Muligheden blev anvendt af Foreningens afdeling i løbet af foråret 2020 efter forudgående offentliggørelse via Nasdaq Copenhagen A/S.

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 73 selskaber på grund af normbrud og en manglende vilje til dialog og/eller ændring af forhold.

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

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

Kriteriet for eksklusion 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 er ble-

vet nedsat til 5% og blev implementeret i Foreningens afdelinger i første kvartal 2020 og er forsat gældende ved årsregnskabs afslutning.

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.

Eksklusion af tobak og cannabis

Den finansielle sektors stillingtagen til samfundsansvar har gennem de senest 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 har betydet, at eksklusionslisten i 2020 er blevet 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 for tobak og cannabis er blevet implementeret i Foreningens afdelinger i 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.

Der er ved årets afslutning ekskluderet 17 lande på baggrund af kriterierne nævnt under afsnittet "Statsobligationer". På selskabsniveau er der ekskluderet i alt 231 selskaber, der fordeler sig på følgende rapporteringsområder;

Normbaseret	73 selskaber
Kontroversielle våben	57 selskaber
Kuludvinding	65 selskaber
Tobak	39 selskaber

Cannabis

5 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 markeds kapital 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 tids-horizonten 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 risikoindekatoren, 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 risikoindekatoren 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 risikoindekatoren 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 indekatoren. 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. Risikoindekatoren 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. renteudviklingen, 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 prioriterer mere at udvælger de rigtige selskaber, som kan forventes at performe godt i det markedsmæssige miljø, som rådgiveren vurderer selskabet befinder sig i.

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

Det vurderes, at det respektive indeks er repræsentativt for afdelingens investeringsstrategi og dermed velegnede til at vurdere afdelingens reelle resultater. Afdelingens afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Bemærk, at afkastet i benchmark ikke tager højde for omkostninger.

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

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

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.

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

Ledelsesberetning

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 2,8 % per 31.12.2020.

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 kursnote-

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)¹

Afdeling	ÅOP 2020	Indirekte handelsomkostninger	ÅOP 2019
Value Aktier	0,44	0,02	0,55

¹⁾ Inkl. indregning af performance fee.

ring. 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 værdiansætte 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 markeds- 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 salgssbare, 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 markedscommentar skrevet af afdelingens rådgiver.

Medlemmerne har mulighed for at få besked via e-mail, når der indkaldes til generalforsamling eller der udgives halvår- og 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 2020.

Bestyrelsens tillidshverv

Arne Jakobsen, formand

Direktør, født 1951

I bestyrelsen siden 2016.

Medlem af bestyrelsen for:
Arena Assens Fonden
Great Dane A/S
Barløseborg Golfklub (formand)

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
All Creative 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
Remoni A/S
Animal Control ApS
AmiNic ApS

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen MS Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2020 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 8. marts 2021

Bestyrelse

Arne Jakobsen
Bestyrelsesformand

Jeppe Vang Madsen
Bestyrelsesmedlem

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

Lise Bøgelund Jensen
Direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen MS Invest

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet for Foreningen og dens afdeling giver et retvisende billede af aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet af Foreningens og dens afdelings aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Hvad har vi revideret

Årsregnskabet for Investeringsforeningen MS Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit Revisors ansvar for revisionen af regnskabet.

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

Uafhængighed

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

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

Valg

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen MS Invest den 16. april 2013 for regnskabsåret 2013. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på otte år frem til og med regnskabsåret 2020.

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 2020. 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

Måling af finansielle instrumenter til dagsværdi

Finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Finansielle instrumenter (aktier), som handles på et aktivt marked udgør 100,0 procent af de samlede finansielle instrumenter.

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

Der henvises i øvrigt til noterne 8, 9 og 10 om kapitalandele.

Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Foreningen anvender et i branchen gennemprøvet porteføljesystem og modtager løbende oplysninger fra anerkendt kursleverandør om aktuelle markedsdata (kurser m.v.) til brug for måling og bogføring af finansielle instrumenter.

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

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

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af 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, 8. marts 2020
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 3377 1231

Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor
mne24822

Henrik Hornbæk
Statsautoriseret revisor
mne32802

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) ^{**)}	3

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

^{**)} Gældende pr. ultimo december 2020

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 2020

2020 var grundet corona-pandemien et udfordrende aktie-år med udsving langt ud over det normale. Efter et fantastisk år i 2019 blev verdens aktiemarkeder ramt af kursfald i foråret som følge af pandemien. Til trods for de meget negative økonomiske konsekvenser som følge af nedlukninger verden rundt, vendte aktiemarkedet stærkt tilbage, takket være gigantiske og hurtige hjælpepakker samt gode vaccinenyheder sidst på året. Store begivenheder som det amerikanske præsidentvalg og Storbritanniens udtræden af EU førte også til lidt uro, men det var primært corona-relaterede nyheder der satte retningen for aktierne. Obligationsmarkedet reagerede med kraftige rentefald i første halvår, hvilket forstærkede investorernes appetit for vækstaktier, mens value-aktier holdede efter til trods for en god afslutning på året, da renterne steg lidt igen.

Afkast i 2020

Afdelingen gav i 2020 et afkast på -4,82 pct. efter omkostninger til investorerne, mens sammenligningsindekset, MSCI World, (der ikke tager højde for omkostninger) steg 5,92 pct. Afkastet var således ikke tilfredsstillende i forhold til sammenligningsindekset. Vores forventning om et beskedent positivt afkast blev heller ikke indfriet.

Afdelingen tabte i forhold til sammenligningsindekset i første halvår, hvor de faldende obligationsrenter favoriserede mere rentefølsomme vækstaktier. Trods gode takter i specielt fjerde kvartal hvor stigende obligationsrenter gav lidt medvind, var det ikke nok til at undgå et relativt tab i forhold til sammenligningsindekset, der ligesom sidste år skyldtes afdelingens investeringsstil. Fonden gav imidlertid takket være god aktieudvælgelse et markant bedre afkast end det globale Valueindeks, MSCI World Value, der endte året med et afkast på -9,68 pct.

Forventninger til 2021

Aktiemarkedet har længe været drevet af udviklingen i pandemien, og det kommer formentlig til at vare ved ind i 2021. Hvis der kommer nye nedlukninger, vil det bremse væksten i verdensøkonomien, mens en succesfuld udrulning af vacciner, som de fleste forventer, kan understøtte vækst og føre til bred optimisme og stigende indtjening i virksomheder verden rundt. Stigende økonomisk momentum og positiv indtjeningsudvikling har traditionelt set været godt for aktiemarkedet, hvilket tegner godt for 2021. Omvendt er den nuværende økonomiske aktivitet stadig lavere end sidste år, mens aktiemarkedene har fulgt den positive udvikling siden sommer og har nået nye højder, hvilket begrænser afkastmulighederne.

Der er nogle segmenter af aktiemarkedet, der fremstår som værende meget højt prissatte, men der er også store dele af markedet, der stadig handler på attraktive priser. Givet fondens eksponering til value-segmentet der er prissat med stor rabat til resten af aktiemarkedet, er vi forsigtigt optimistiske, specielt hvis året byder på genåbninger og normalisering, hvilket burde være godt for value-aktier.

VALUE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance				
Note	1.1-31.12.2020 1.000 DKK	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	Note	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK		
Renter og udbytter:			Aktiver				
1	Renteindtægter	27	760	Likvide midler:			
1	Renteudgifter	-23	-51	Indestående i depotselskab	4.094	18.537	
2	Udbytter	10.530	14.273	Kapitalandele:			
	I alt renter og udbytter	10.534	14.982	11,8	Not. aktier fra DK selskaber	6.552	14.609
Kursgevinster og -tab:			11,8	Not. aktier, udl. selskaber	329.833	418.253	
3	Kapitalandele	-37.578	72.700	9	Unot. kap.and. fra DK selsk.	3	3
	Valutakonti	-96	39	I alt kapitalandele		336.388	432.865
	Øvrige aktiver/passiver	-4	20	Andre aktiver:			
4	Handelsomkostninger	-79	-1.098	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	290	444	
	I alt kursgevinster og -tab	-37.757	71.661	Aktuelle skatteaktiver	814	775	
	Andre indtægter	0	94	I alt andre aktiver		1.104	1.219
	I alt indtægter	-27.223	86.737	Aktiver i alt			
5	Administrationsomk.	-1.081	-1.368		341.586	452.621	
	Resultat før skat	-28.304	85.369	Passiver			
6	Skat	-1.226	-1.669	10	Investorerens formue	341.416	452.064
	Årets nettoresultat	-29.530	83.700	Anden gæld:			
	Resultatdisponering:			Skyldige omkostninger	140	140	
7	Foreslået udlodning	0	0	Mellemv. vedr. handelsafv.	30	417	
	Ovf. til investorerens formue	-29.530	83.700	I alt anden gæld		170	557
	Disponeret	-29.530	83.700	Passiver i alt			
					341.586	452.621	

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2016	2017	2018	2019	2020
Afkast (pct.)	26,43	3,16	-18,97	17,95	-4,82
Benchmark afkast (pct.)	10,32	7,66	-3,89	30,19	5,92
Indre værdi (DKK pr. andel)	155,51	140,28	103,52	114,57	109,05
Nettoresultat (t.DKK)	83.761	17.090	-114.110	83.700	-29.530
Udbytte (DKK pr. andel)	19,60	13,10	7,20	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	4,50	0,90	0,26	0,26	0,33
Heraf performance fee (pct.)	4,15	0,63	0,00	0,00	0,00
Investorerens formue (t.DKK)	452.807	518.576	481.264	452.064	341.416
Antal andele, stk.	2.911.775	3.696.589	4.649.023	3.945.580	3.130.886
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,35	1,16	0,37	0,41	0,30
Standardafvigelse	9,38	10,41	13,45	15,96	18,86
Active Share	85,61	88,23	90,08	91,84	92,34
Tracking Error	6,95	8,64	10,74	10,81	1,26
High Water Mark	155,51	140,28	140,28	140,28	140,28

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	27	760
Renteudgifter	-23	-51
I alt renteindtægter	4	709

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	204	562
Not. aktier fra udenlandske selskaber	10.326	13.711
I alt udbytter	10.530	14.273

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	1.958	1.811
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-39.536	70.889
I alt fra kapitalandele	-37.578	72.700

Note : Andre indtægter

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

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-185	-1.445
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	107	348
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-79	-1.098

Note 5: Administrationsomkostninger

	2020		2019	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Administration	-885	-172	-1.057	-1.344
Investeringsforvaltning	-24	0	-24	-24
I alt adm.omkostninger	-909	-172	-1.081	-1.368

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

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

Note 6: Skat

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

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-42.428	0
Renter og udbytter	10.534	15.076
Rente- og udbytteskat	-1.269	-1.804
Kursgevinst til udlodning	-5.338	-62.040
Administrationsomkostninger til modregning	-1.081	-1.368
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	8.681	6.437
Udlodning overført fra sidste år	0	151
Til rådighed for udlodning	-30.901	-43.549
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	985	1.121
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-29.916	-42.428
Tab til modregning i kommende år	-29.916	-42.428

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

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

Note 10: Investorenes formue

	2020 Antal andele	2020 Formue- værdi 1.000 DKK	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	3.945.580	452.064	4.649.023	481.264
Udlodning fra sidste år		0		-33.473
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-1.857
Emissioner i året	236.388	22.604	700.726	77.501
Indløsninger i året	-1.051.082	-104.001	-1.404.169	-155.381
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		279		310
Ovf. af periodens resultat		-29.530		83.700
I alt investorenes formue	3.130.886	341.416	3.945.580	452.064

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

	31.12.2020
Canada	1,3
Cayman Islands	0,9
Danmark	1,9
England	6,6
Finland	0,8
Frankrig	6,0
Holland	2,5
Irland	0,9
Italien	1,8
Japan	9,3
Luxembourg	1,8
Norge	1,2
Schweiz	3,0
Tyskland	5,2
U.S.A.	56,3
Øvrige	0,5
I alt, alle lande	100,0

Regnskabsnoter

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	2020	2019
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	420	536
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	17	17
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	30	52

Anvendt regnskabspraksis

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Præsentation af regnskabstal

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

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

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

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

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

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

Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt ved køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres som den andel af bruttohandelsomkostningerne som forholdsmæssigt kan

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

Administrationsomkostninger

"Afdelingsdirekte omkostninger" består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. "Andel af fællesomkostninger" er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen af fællesomkostninger sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue.

Afdelingernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

- Administration: Omfatter omkostninger som er knyttet til den løbende drift af afdelinger/andelsklasser, herunder administrationshonorar, gebyrer til depotselskab, honorar til bestyrelse og revisor m.v.

- Investeringsforvaltning: Omfatter omkostninger henførbare til forvaltning af afdelingernes/andelsklassernes porteføljer.

- Distribution, markedsføring og formidling: Omfatter omkostninger forbundet med tredjepartsbetalinger for distribution, markedsføring og formidling af afdelinger/andelsklasser.

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.

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

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

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 regnskabet's noter til resultatopgørelse og balance.

Omsætningshastighed

Værdipapirernes 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 porteføljeforvaltning

Foreningen har indgået en porteføljeforvaltningsaftale 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 Porteføljeforvaltning 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 skønsmæssig 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 Porteføljeforvaltning 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 2020 (%)

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.