



Årsrapport 2021

Investeringsforeningen MS Invest

CVR nr.: 31 16 85 97

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Bestyrelsens tillidshverv	14
Ledespåtegning	15
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	16
Value Aktier	19
Regnskabsnoter	23
Anvendt regnskabspraksis	24
Væsentlige aftaler	27

Ordinær generalforsamling afholdes:

27. april 2022

For yderligere information kontakt venligst:

Lise Bøgelund Jensen

Direktør

lise.bogelund.jensen@seb.dk

Jan Flaaris

Regnskabsansvarlig

jan.flaaris@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 2021 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

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen MS Invest - kort fortalt

Investeringsforeningen MS Invest er en dansk-baseret investeringsforening, der primært henvender sig til offentligheden.

De typiske investorer er private personer 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 transparent og sammenligneligt på tværs af landegrænser og udbydere. UCITS-regelsættet sikrer ligeledes investorerne, at der sker en passende risikospredning, når de investerer deres penge.

Foreningen består pr. 31. december 2021 af afdelingen Value Aktier.

Foreningen benytter Middelfart Sparekasse som porteføljeformidler. Middelfart Sparekasse kan udpege en underforvalter, og har i 2019 udpeget ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg 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 under fanebladet Info en specifikation af afdelingens beholdning af børsnoterede finansielle instrumenter, herunder deres navn, offentliggjort kurs, valutakurs og kursværdi på fondskodeniveau samt en række værktøjer fra Morningstar og Foreningens vedtægter, prospekt, 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 ge-

nerelle globale forhold, som derfor er væsentlige for hvilket afkast afdelingen formår at kaste af sig.

Året 2021 var andet år med en global pandemi, men på trods af dette blev det et stærkt år for aktiemarkedet. Globale aktier i MSCI World AC steg 16,8 pct. (25,3 pct. i DKK). Corona-pandemien havde således ikke i 2021 entydigt negative konsekvenser for aktiemarkedet. Forklaringen er først og fremmest, at pandemien blev ledsaget af en lempelig penge- og finanspolitik. Men nedlukninger og rejserestriktioner har samtidig ramt de globale forsyningskæder, ligesom man under nedlukningerne har set ændringer i efterspørgselsmønstret. Dette har givet anledning til udbudsproblemer på nogle halvfabrikata og færdigvarer, og dermed et opadgående pres på priserne. Denne form for inflation har ikke mindst været beskrevet for bilindustrien, hvor manglen på halvledere har sænket produktionen af nye biler og presset priserne på brugte biler op.

De ekstraordinære pengepolitiske stimuli, som bragte nominelle renter og realrenter ned i nye rekordlave niveauer, er i slutningen af 2021 blevet afløst af nye toner fra Federal Reserve (FED). I november 2021 var FED's foretrukne statistik for kerneinflation steget til 4,7 pct. p.a. – altså markant over centralbankens prisstabilitetsmålsætning på 2 pct. Det har hele tiden været FED's og markedets vurdering, at inflationen først og fremmest skyldes midlertidige forhold relateret til pandemien. Men i slutningen af året måtte man erkende, at inflationspresset er mere vedvarende end tidligere antaget, samt at der i det kommende år er stigende sandsynlighed for løninflation. På det pengepolitiske møde i december 2021 blev der sendt tydelige signaler om en hurtigere aftrapning af den ekstraordinært lempelige pengepolitik. I det kommende år forventes obligationsopkøbene indstillet, og de første renteforhøjelser fra FED at se dagens lys. Også i den Europæiske Centralbank (ECB) synes man at forberede sig på et exit fra den ekstraordinært lempelige pengepolitik. Først og fremmest vil man i 1. kvartal af 2022 reducere obligationsopkøbene i Pandemic Emergency Purchasing Programme (PEPP), som forventes helt afsluttet til marts 2022.

USA

På trods af regionale nedlukninger fra tid til anden, har den økonomiske vækst i verdens største økonomi været overordentlig stærk. Dette hænger naturligvis sammen med nedturen i 2020. Det gælder ikke mindst privatforbruget, som oplevede to cifrede vækstrater (annualiseret) i årets to første kvartaler. Husholdningernes købekraft har været stærk på grund af betydelig opsparing året forinden. Hertil kommer stærkere forbrugertillid, herunder ikke mindst en stærkere tro på den fremtidige jobsituation. Endelig er indkomsterne forøget som følge af jobvækst, længere arbejdsuge samt stigende lønvækst.

Jobvæksten har gennemsnitligt ligget på den pæne side af en halv million per måned. Dette har bragt arbejdsløsheden ned fra 6,7 pct.

Tabel 2 - Afkast for afdelingen og benchmark

Afdeling	Benchmarkindeks	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		2021	2020	2021	2020
Value Aktier	MSCI World (net. div., i DKK)	35,00	-4,82	30,96	5,92

i december 2020 til 4,2 pct. i november 2021. Denne statistik overvurderer dog fortsat kapacitetsudnyttelsen på arbejdsmarkedet, da en del af de personer som mistede deres jobs under den første coronabølge i 2020 aldrig er vendt tilbage til arbejdsmarkedet. Ikke desto mindre er man begyndt at se virksomheder i nogle sektorer beklage sig over manglende muligheder for at finde kvalificeret arbejdskraft, ligesom den nominelle lønvækst er accelereret.

I januar 2021 blev Joe Biden indsat som USA's 46. præsident. Hans første handling var at få USA tilbage i Paris-aftalen, ligesom han annullerede Donald Trumps udmelding af verdenshandelsorganisationen, WTO. Forholdet til Kina på handelsområdet har dog ikke ændret sig væsentligt med udskiftningen i Det Hvide Hus. I marts fik Biden endelig godkendt en finanspolitisk stimulipakke ("American Rescue Act"). Derimod har han ikke haft større succes med hverken skatteplan eller infrastrukturinvesteringsplan. Forhandlingerne om sidstnævnte ("Build Back Better") vil dog fortsætte i starten af 2022. Til november er der midtvejsvalg, og hvis den siddende præsident bliver svækket, som det normalvis er tilfældet, kan det stække Joe Bidens muligheder for at gennemføre sin politiske agenda i resten af regeringsperioden.

Pengepolitikken har været lempelig gennem hele 2021. Men FED, og Jerome Powell, har ændret signaler i slutningen af året. At højere inflationen nu ventes i længere tid end ellers, har fremrykket planerne for et exit fra obligationsopkøbene.

Europa

Også i Europa har man i 2021 set historisk store penge- og finanspolitiske stimuli, som modsvar til pandemiens tab af indkomster hos virksomheder og lønmodtagere. I juli 2020 vedtog man EU's Next Generation Recovery Fund (NGEU) på 750 mia. Euro. Denne har i 2021 givet et positivt bidrag til væksten i de sydeuropæiske lande, herunder Italien og Spanien. På den pengepolitiske front har obligationsopkøbsprogrammet, PEPP-programmet, bidraget til at holde obligationsrenterne ekstraordinært lave. Den ledende 10-årige tyske obligationsrente er således fortsat negativ. I slutningen af året kom der, ligesom i USA, ændrede pengepolitiske signaler fra ECB, som peger på en snarlig neddrøsling af den ekstraordinært lempelige pengepolitik. At inflationspresset også steg i Europa blev ikke mindst tydeligt i producentprisinflationen, som i slutningen af året var kravlet op over 20 pct.

I Tyskland fik man ny regering (SPD, De grønne og FDP) efter valget den 26. september 2021. Dette betød også, at SPD's Olaf Scholz overtog kanslerposten fra CDU's Angela Merkel. Regeringsskiftet kan varsle en mere lempelig finanspolitik i de kommende år.

Kina

I modsætning til Vesten, har væksten i Kina været skuffende i 2021. Ud over den strukturelle vækstafmatning, så har Xi Jinping, på grund af "tømmermænd" fra de enorme stimuli under Finanskrisen, været forsigtig med større finanspolitiske stimuli. Ikke mindst har boligmarkedet i Kina fortsat i 2021 virket skrøbeligt. Den økonomiske vækst har været udfordret af den fortsatte øgning i mængden af regulering, og desuden har der været et kursskifte i Beijing i 2021, hvor man ikke længere har individet i fokus, men hvor den fælles velstand er kommet mere i fokus. Dette har eksempelvis Alibaba's

Jack Ma mærket på egen krop og formue. På den pengepolitiske front så man dog lempelser i Kina i 2021 form af reduktioner af bankernes reservekrav.

Emerging Markets

Emerging Market landene har vidt forskellige karakteristika. Men for de fleste har pandemien været hård kost i løbet af 2021. Man har ikke haft den nødvendige infrastruktur til at håndtere smittespredning, hvilket har medført en nedgang i produktionsvæksten. Desuden har et kraftigt dyk i verdenshandlen ramt de eksporttunge EM-lande hårdt. I Europa er Tyrkiet på vej mod en økonomisk katastrofe. Forbrugerpriserne steg i december 2021 med 36 pct. sammenlignet med året før. Polen og Ungarn har begge været på kollisionskurs med EU. I slutningen af 2021 så man stigende energipriser af frygt for, at Putin ville sende tropper ind i Donbass-regionen, og dermed påføre sig vestlige sanktioner. Den 22. februar 2022 blev denne frygt til virkelighed. Og allerede to dage senere, gik den russiske hær til angreb fra alle fronter i Ukraine. Primo marts har Vesten pålagt Rusland drakoniske sanktioner, som har slået bunden ud af russisk økonomi, om end der fortsat er åbnet for olie- og gas-eksport til Europa. Globale investorer har haft travlt med at sælge ud af russiske aktiver og der er ikke nogen i denne forening.

For hele EM-regionen har pandemien desuden ramt turismen hårdt. Udviklingen i pandemien har derfor haft endnu større betydning i denne del af verden, end det er tilfældet i Vesten, hvor turisme udgør en langt mindre andel af den økonomiske vækst.

Danmark

I 2021 har det danske aktiemarked givet et stærkt afkast på 19,4% (målt ved KAX All-share Capped Index Total Return). I en global kontekst har danske aktier dog haltet efter i 2021, hvilket hører til sjældenhederne. Den høje andel af vækstsektorer indenfor f.eks. sundhed og fødevarer, der har gjort det danske indeks til et af bedste de sidste 20 år, har været en hæmsko i 2021, der har været præget af stigninger til særligt cykliske value-aktier som f.eks. bankaktier. Banker, der kun udgør en lille del af indekset herhjemme, er blevet belønnet i takt med at økonomien kom tilbage på fode og renteniveauet steg. Alle de største danske bankaktier (bortset fra Danske Bank) steg 40-80 pct. i 2021. De "grønne" selskaber, som til gengæld fylder meget i det danske indeks måtte afgive en stor del af stigningerne fra 2020, da den grønne boble tabte luft. Aktier i Vestas og Ørsted faldt eksempelvis begge ca. 30 pct. i 2021. Omvendt, kunne transport- og logistiksektorer (f.eks. Mærsk og DSV) fortsat skabe rekordresultater på baggrund af den pressede globale forsyningskæde med stærke afkast til følge.

Forventninger til 2022

Den globale økonomiske vækst forventes at aftage i 2022, men vil formentlig være på niveau med den trendmæssige vækst, vi så før pandemien. Udviklingen i pandemien vil fortsat udgøre en væsentlig usikkerhedsfaktor, men de finansielle markeders fokus forventes i stigende grad at flytte væk fra Covid-19 og over mod inflation og pengepolitiske stramninger. I den henseende vil lønvæksten i USA og Europa få stor bevågenhed. En risikofaktor for aktiemarkedet vil derfor også være stigende renter. Det vurderes dog, at centralbankerne vil være varsomme med at skabe finansiell ustabilitet i form

Ledelsesberetning

af for hurtige/kraftige rentestigninger. Mens inflation i priserne på varer og råvarer er af mere midlertidig karakter, så vil stigende løninflation give anledning til betydeligt større panderynker hos de pengepolitiske myndigheder.

Ruslands invasion af Ukraine medfører en ganske betydelig usikkerhed om markedernes udvikling for 2022.

Afkast og performance i afdelingen

På trods af at Covid-19 fortsat huserede i 2021, så sluttede året med at de fleste aktivklasser gav positive afkast. 2021 har været value-aktiernes comeback år, og derfor har afdelingens eksponering mod value-aktier været særdeles fordelagtig i 2021. Afdelingen har således opnået et imponerende absolut afkast på 35,00 pct mod et benchmark afkast på 30,96 pct og out-performer dermed med 4,04 pct i 2021.

For yderligere kommentering omkring afdelingens performance henvises til afdelingsberetningen.

Formueudviklingen

Ultimo 2021 var Foreningens formue 398 mio.kr., hvilket er en stigning i formuen på 56 mio.kr. i forhold til ultimo 2020, hvor formuen androg 341 mio.kr. Stigningen i formuen skyldes primært den positive markedsudvikling i løbet af 2021.

Foreningen har haft nettoindløsninger, hvilket ikke var tilfældet tidligere i Foreningens levetid. Foreningen har haft nogle år med negative afkast hvilket i sammenhæng med antagelsen af en ny underforvalter i 2019 bevirker at det er 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 eller på underforvaltningen. De fleste investorer vælger dog typisk at se tiden an og derfor fastholde investeringen, og Foreningen har dog også leveret et virkelig flot afkast for 2021.

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 performanceafhængige 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 positive afkast i 2021, vil der for regnskabsåret 2021 blive afregnet performance fee til porteføljeforvalter, idet afdelingens krav om at nå det seneste High Water Mark, førend der

tildeles performance fee, er opfyldt.

De pr. 31. december 2021 gældende omkostningssatser for afdelingen fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2021. Afdelingens årlige omkostningsprocent (ÅOP) fremgår af tabel 3.

Udbyttebetaling

Der vil ikke blive udbetalt udbytte i 2022 for udbytter optjent i 2021. 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 2021.

Der henvises i øvrigt til udbyttetabellen.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består ved udgangen af 2021 af tre 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 2021 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 140.000 kr. 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 påtegning af tre mænd.

Begivenheder og tilpasninger i 2021

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 2021 har der været følgende tilpasning.

Drøftelser om fusion af Foreningens afdeling med afdelingen Value Aktier i Investeringsforeningen Sparinvest

Bestyrelsen udsendte den 28. oktober 2021 meddelelse om, at den har besluttet at indstille en fusion af foreningen MS Invests eneste afdeling, Value Aktier (ISIN: DK0060120863) med afdelingen Value Aktier KL (DK0010079631) i Investeringsforeningen Sparinvest, med sidstnævnte som den fortsættende afdeling/forening,

såfremt forslaget på tidspunktet for bestyrelsens behandling af fusionsplan- og redegørelse fortsat vurderes at være i investorenes interesse.

Fusionen, herunder fusionsplan- og redegørelse, forventes indstillet til godkendelse på den årlige, ordinære generalforsamling i Investeringsforeningen MS Invest, som afholdes den 27. april 2022, under forudsætning af at forslaget også godkendes af bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest som den fortsættende forening.

Bestyrelsen modtog den 16. december 2021 et påbud fra Finanstilsynet om, at bringe delegationen af porteføljeplejen for foreningen i overensstemmelse med delegationsreglerne i § 64 i lov om investeringsforeninger. Bestyrelsen vil efterleve påbuddet ved indstilling om fusionen, som beskrevet ovenfor.

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, herunder integration af bæredygtighedsrisici og ESG-forhold

Foreningens investeringspolitik er gennem aktiv formueforvaltning at opnå et tilfredsstillende afkast i forhold til de respektive markeder og instrumenter som defineret i Foreningens ene afdelings placeringsregler. Der investeres under hensyn til både spredningskrav,

reduktion af risici og under iagttagelse af diverse etiske aspekter.

Det er Foreningens politik at investere ansvarligt, hvorfor integration af bæredygtighedsrisici og ESG-forhold, herunder menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø, klima og sociale forhold samt korrupsion og god selskabsledelse, inddrages ved udvælgelsen af investeringerne foretaget i Foreningens afdelinger.

Foreningen følger herunder FN's generelle principper for ansvarlige investeringer også kaldet UN PRI= United Nations Principles of Responsible Investments.

Foreningen har indgået porteføljevaltningsaftale for Foreningens ene afdeling, Value Aktier med Middelfart Sparekasse, som har antaget ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A., Luxembourg (Sparinvest) som underforvalter. Value Aktier afdelingen følger efter bestyrelsens beslutning herom Sparinvests eksklusionsliste med henblik på at sikre, at de selskaber, som afdelingen investerer i, integrerer samfundsansvar og ESG-hensyn i deres virksomhedsledelse. Politikken er tilgængelig på Sparinvests hjemmeside www.sparinvest.dk.

Sparinvest sikrer screening minimum hvert kvartal for investeringernes efterlevelse af internationale normer vedrørende menneskerettigheder, arbejdsrettigheder, miljø og klima, hvilket inkluderer bredt anerkendte FN-konventioner:

- UN Global Compact
- UN Guiding Principles on Business and Human Rights
- OECD-retningslinjer for multinationale virksomheder
- Paris-aftalen
- Konventioner vedr. kontroversielle våben

Normbrydere

Selskaber, som ikke er på eksklusionslisterne, men som ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en observationsliste. Disse selskaber kaldes normbrydere. ISS-Ethix og Sparinvest 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.

Stater (statsobligationer)

Ligeledes har Foreningens administrator en ansvarlig politik for statsobligationer. Politikken er baseret på ISS-Ethix "Norm-Based Screening for Countries". På baggrund af denne "screening" ekskluderes udstedelser fra lande, som er underlagt multilaterale internationale sanktioner, lande som ikke kan eller vil leve op til, eller beskytte basale menneskerettigheder. Udelukkelsen vil dog først ske efter en behørig undersøgelse af og hensyntagen til eventuelle positive tiltag og udvikling i landets SRI forhold. Det vil sige, at lande, hvor det vurderes, at der er en begyndende eller igangværende positiv udvikling, ikke vil blive ekskluderet. Denne vurdering foretages af Administrator i samarbejde med eksterne investeringsrådgivere.

Integration af bæredygtighedsrisici

Ledelsesberetning

Foreningens ene afdeling integrerer bæredygtighedsrisici sammen med øvrige relevante risikoparametre, som beskrevet i artikel 6 i Forordning om bæredygtighedsrelaterede oplysninger (EU) 2088/2019 (herefter "Forordningen").

Afdelingen er omfattet af en række generelle eksklusionskriterier, hvor følgende som minimum ekskluderes:

- Kontroversielle våben: Verificerede producenter af kontroversielle våben (landminer, klyngevåben, biologiske våben, kemiske våben, beriget uran og atomvåben, der ikke er omfattet af traktaten om ikke-spredning af kernevåben.)
- Vedvarende normbrydere: Et fåtal af selskaber, der vedvarende undlader at afhjælpe brud på internationale normer, og som ikke reagerer, ved forsøg på dialog.
- Klima – ekstremt efterslæb: Sparinvest følger løbende selskabernes eksponering mod klimarisici og vurderer disse i takt med den grønne omstilling.

Foreningens ene afdeling inddrager desuden bæredygtighed i selve investeringsprocessen, som anført i Forordningens artikel 8. Afdelingen har dermed specifikke bæredygtighedskriterier og ønsker at fremme miljømæssige og/eller sociale forhold. Derudover har afdelingen øget fokus på aktivt ejerskab, men har ikke bæredygtig investering som sit mål.

Afdelinger som klassificeres under Forordningens artikel 9 har, udover at integrere bæredygtighedsrisici (jf. artikel 6) og bæredygtighed (jf. artikel 8) i investeringsprocessen, bæredygtig investering som sit mål. Dvs. at der udover afdelingernes afkastmålsætninger indgår specifikke bæredygtighedsmålsætninger i investeringsstrategien. Sådanne afdelinger investerer i virksomheder, der har som mål at bidrage til et mere bæredygtigt samfund. Herunder kan afdelingernes bæredygtighedsmålsætninger udgøres af f.eks. virksomhedernes CO₂-udledning i forhold til benchmark, selskabernes ESG-ratings og deres bidrag til FN's verdensmål (SDG) mv.

Foreningens ene afdeling er i henhold til ovenstående klassificeret under Forordningens artikel 8.

Omsætning til handling og resultater, herunder omfanget af opfyldelse af miljømæssige eller sociale karakteristika for Foreningens artikel 8 afdeling:

Som nævnt er Foreningens politik dels at ekskludere specifikke selskaber baseret på deres aktiviteter og dels at søge dialog med selskaber, der har overtrådt en eller flere konventioner. Dialogen gennemføres ikke af Foreningen, men af underporteføljeforvalteren Sparinvest eller en af Sparinvests samarbejdspartnere. Foreningen oplyser gerne størrelsen af ejerandele i et givent selskab, hvis det bliver efterspurgt i relation til en dialog. I de tilfælde, hvor Sparinvest 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 selskabet. Dermed vil et selskab, der er anført på eksklusionslisten eller som ikke ændrer adfærd efter en dialog, 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 muligt omfang, hvis datterselskabet er beskæftiget inden for samme forretningsområde, som har initieret selskabets eksklusion.

Eksklusioner

Der er ved årets afslutning ekskluderet udstedelser fra 168 selskaber, fordelt på fire kategorier:

1. Producenter af kontroversielle våben
2. Selskaber, der har brudt internationale normer, og som ikke vil ændre adfærd
3. Kul- og tjæresandsselskaber uden planer for grøn omstilling
4. Selskaber, der er ramt af EU-sanktioner

Aktivt ejerskab

Det at stemme på selskabernes generalforsamling indgår som en naturlig del af underforvalters aktive ejerskab på vegne af Foreningen. Sparinvest stemmer altid med det formål at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse og dermed medlemmernes investering. Sparinvest har tilsluttet sig Komite for god selskabsledelses anbefalinger vedrørende aktivt ejerskab. Denne rapport er en del af afrapporteringen til komiteen omkring Sparinvests aktiviteter i denne forbindelse.

I 2021 har Sparinvest afgivet stemmeinstrukser på samtlige mulige generalforsamlinger i selskaber i Foreningen. Sparinvest deltog i 89 generalforsamlinger. Det er normen, at bestyrelser varetager investorenes interesse, men i denne Foreningens ene afdeling stemte Sparinvest på mindst 63 af generalforsamlingerne imod bestyrelsen på mindst et dagsordenspunkt. Det svarer til 71% af generalforsamlingerne. Sparinvest stemte på 1411 dagsordenspunkter og på 16% af disse stemte de imod bestyrelsens anbefaling. Begrundelsen for dette har i halvdelen af tilfældene været sammensætningen af bestyrelsen, hvor en kandidat ikke levede op til standarderne. Hver fjerde nejstemme skyldtes, at ledelsens løn eller bonuspakken ikke matchede markedet eller var præcist nok defineret. Der var 90 aktionærforslag, og Sparinvest stemte for 67% af disse. I 2021 havde Sparinvest særlig fokus på selskabernes indsats på klimaområdet og diversitet i bestyrelserne.

Netop diversitet var baggrunden for mange stemmer imod bestyrelsen. Det gjorde sig særligt gældende i Japan. Foreningen stemte i udgangspunktet for ethvert forslag, der styrkede det pågældende selskabs forpligtelser og indsats for at nå Paris-aftalens klimamål. I mange tilfælde valgte bestyrelserne i selskaberne at støtte disse, men i enkelte tilfælde blev det til opsigtsvækkende opgør. Det var eksempelvis tilfældet på Exxon's generalforsamling, hvor investorerne bag Climate Action 100+ opstillede alternative mål og kandidater til bestyrelsen. Dette støttede Foreningen med undtagelse af en enkelt kandidat, der havde for mange øvrige poster allerede.

Til tider vil flere emner være relevante for det samme selskabs

generalforsamling. Et eksempel på dette er den japanske bank Mitsubishi UFJ. På denne generalforsamling støttede Sparinvest et aktionærforslag, der bad selskabet offentliggøre en strategi for at efterleve Paris-aftalen. Samtidig oplyste selskabet, at de som den første japanske bank ville tilslutte sig Net Zero Banking Alliance. De ville også sætte mål om net zero i sine egne aktiviteter i 2030 og for sin investeringsportefølje i 2050. Dette fandt Sparinvest positivt, men på et senere møde understregede Sparinvest behovet for at lægge en klar strategi for finansiering af fossile aktiviteter i bestemte sektorer. Denne japanske bank har dog ligesom mange andre japanske selskaber en udfordring med at leve op til Sparinvests forventning om, at minimum 30% af bestyrelsesmedlemmerne er kvinder. På denne baggrund stemte Sparinvest imod flere af bestyrelsesmedlemmerne. Vi har forklaret baggrunden for dette og tilføjet vores forventninger om, at resten af forretningen også arbejder med diversitet og inklusion. Her er der initiativer på vej, og vi ser frem til at fortsætte dialogen i 2022.

På 2020 generalforsamlingen i den amerikanske bank JP Morgan-Chase støttede Sparinvest et aktionærforslag, der opfordrede til, at banken skulle offentliggøre, hvorledes deres udlånsaktiviteter matcher Paris-aftalens 1,5 graders målsætning. Der var ikke flertal for forslaget, men banken valgte alligevel at annoncere et mål om at bringe finansiering på linje med 1,5 graders målsætningen senest i 2030. I første omgang er fokus på fossile brændstoffer, elproduktion og bilindustrien. Alligevel stemte Sparinvest i 2021 imod to bestyrelsesmedlemmer, herunder CEO og formand Jamie Dimon, fordi udviklingen gik for langsomt. Banken har nu tilsluttet sig Net Zero Banking Alliance.

Sparinvest har i flere år været i dialog om bl.a. klimarisici med stålselskabet ArcelorMittal. Stålstålproduktion er en ekstremt ressourceintensiv forretning, og det fornægter sig ikke i selskabets klimaaftryk, der er den største CO₂e-udleder i fondene. ArcelorMittal er med over 10% af verdens stålproduktion det absolut største selskab indenfor branchen. ArcelorMittal har i 2021 fremsat målsætninger om at reducere udledningerne fra egne aktiviteter med 25% globalt inden 2030 og at lancere verdens første udledningsneutrale stålvalseværk i 2025. Denne tager brintteknologien til det næste niveau, og netop brint vurderes af være den centrale teknologi fremadrettet, og den udgør et særligt fokusområde i selskabets investeringsplan.

En anden betragtelig udleder af klimagasser er aluminiumsproducenten Alcoa. Aluminiumsproduktion er i teorien nemmere at gøre klimaneutral, men de praktiske udfordringer er stadig betragtelige. Alcoa har gjort store fremskridt i sin zero carbon teknologi, men den store udfordring er stadig at få vedvarende energi i tilstrækkelige mængder. Der sker fremskridt, men selskabet har endnu ikke sat et egentligt net zero mål. Derfor er Sparinvests dialog med Alcoa fokuseret på at accelerere indsatsen og lukke de mest forurenende fabrikker, samt at selskabet sætter eksterne mål og rapporterer på disse, så vi kan måle deres udvikling op imod deres konkurrenter og vores ambitioner.

Hver gang Sparinvest vurderer en mulig investering, anvendes bæredygtighedsvurderinger til at forstå de risici og muligheder, som knytter sig til klima, miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG-forhold). Virksomheder, der ikke håndterer ESG-forhold med rettidig omhu, er ofte en dårligere investering. Det vigtigste, bære-

dygtighedsanalysen giver, er en indikation af, om selskabet er på vej til at udvikle sig i en mere bæredygtig retning. Derfor kan både en virksomhed med et meget højt niveau, og en virksomhed, der kommer fra et lavere niveau, men har en meget positiv udvikling, være en god investering. Inddragelse af bæredygtighedsvurderinger i investeringsprocesserne vil derfor oftest være en kombination af en kvantitativ og en kvalitativ tilgang. Herunder er fremhævet nogle eksempler på, hvordan Sparinvest ser på et selskab i et bæredygtighedsperspektiv.

Huse er en vigtig del af såvel klimaudfordringen som løsningen. Det gælder såvel i konstruktionen som i brugen af bygninger, at målet er zero emission housing. Her er også interessante investeringsmuligheder. Det er eksempelvis Sekisui House, der har været frontløber på bæredygtigt byggeri i Japan. Deres tilgang rækker fra jordskælvsikring til ressourceminimering. Selskabet introducerede integrerede solceller i tagsten et år før Tesla. Selskabets aggressive langsigtede strategi og anvendelse avancerede teknologiske løsninger stiller dem stærkt på Sekisui's nye markeder i Kina, Australien, USA og UK. Selskabet sætter ambitiøse mål såsom net zero på tværs af husets livscyklus. Det vil sige fra opførelse, til brug og slutteligt nedrivning og genanvendelse.

Et andet eksempel på husbyggeri er amerikanske Pulte Group. Selskabet udviser langt fra det niveau som Sekisui, men selskabet har gode muligheder for at udleve et stort potentiale. Derfor er Sparinvest i dialog med selskabet. Denne dialog har givet en bedre forståelse for de særlige forhold, der gør sig gældende på det amerikanske marked såsom bygningsreglementer og store regionale forskelle både i behovet for energieffektivt byggeri og i efterspørgslen efter den. Dialogen har bekræftet Sparinvest i selskabets potentiale. Ledelsen i selskabet anerkender betydningen for selskabets forretningsmodel og er lyttende.

I dag er ESG-forhold derfor en del af alle faser af investeringsprocessen - fra idegenerering, vurderinger af strukturerne i markedet til vurderingen af selskabets potentiale og Sparinvests aktive ejerskab. Når det kommer til omfanget af Foreningens opfyldelse af miljømæssige eller sociale karakteristika for sin artikel 8 afdeling, har afdelingen en ESG-qualityscore på 8,1 mod en score på 8,0 for afdelingens benchmark, MSCI World. Yderligere info om ESG-qualityscore kan ses via <https://www.msci.com/research-and-insights/esg-ratings-corporate-search-tool>. Det selvom afdelingen har et særligt value-fokus og at value-selskaber generelt er ratet lavere end benchmarkets selskaber.

Bæredygtighed i forhold til miljømæssige mål ifølge Taksonomien

I tillæg til ovenstående Forordning gælder særlige regler for økonomiske aktiviteter, der kvalificeres som miljømæssigt bæredygtige ifølge EU's Taksonomi Forordning (Taksonomien). En økonomisk aktivitet, som eksempelvis en investering anses i henhold til Taksonomien for miljømæssigt bæredygtig, hvis den bidrager væsentligt til et af de i Taksonomien seks fastlagte miljømål, uden at gøre væsentlig skade på de øvrige miljømål ("do-no-significant-harm-principet"), overholder en række internationale minimumsgarantier og lever op til EU's krav til tekniske screeningskriterier.

Foreningens ene afdelings investeringer vurderes via efterlevelsen af Foreningens politik for bæredygtighed og ESG, herunder eksklusioner at bidrage til de i Taksonomien fastlagte miljømål. Foreningen tager endnu ikke hensyn til Taksonomiens kriterier for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter og Foreningens afdelings minimumsandel af investeringer i økonomiske aktiviteter, der kvalificeres som miljømæssigt bæredygtige under Taksonomien anses derfor for at være 0%.

Risici ved Foreningens politik for ansvarlig investering og integration af bæredygtighedsrisici

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.

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 ansvarlig investering/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.

Ved bæredygtighedsrisiko forstås en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed, som, hvis den indtræffer, kan have en væsentlig negativ indvirkning på værdien af Foreningens investeringer.

Foreningens eksklusion af visse selskaber og sektorer fra sit investeringsunivers forventes at mindske Foreningens bæredygtighedsrisici.

Omvendt vil Foreningens ene afdelings koncentrationsrisici øges ved at investeringsuniverset begrænses ved eksklusion af selskaber.

Endvidere er arbejdet med integration af bæredygtighedsrisici og kategoriseringen af afdelinger som enten artikel 6, 8 eller 9 i sin indledende fase, og vil udvikles løbende i takt med at lovgivning og data bliver mere klar og detaljeret. Arbejdet hermed, herunder kravene til de forskellige kategorier er derfor behæftet med en vis usikkerhed.

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 eksklu-

deret 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 Sparinvest og dennes konstante opfølgning på politikken. Eksempelvis kan der opstå en situation, hvor et selskab ekskluderet af Sparinvest har tilrettet sin forretning for at genopfylde kravene til en gældende konvention, men at dette ikke registreres tids nok af Sparinvest, 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 Sparinvest, da Foreningens eksklusioner foretages ud fra datalister modtaget fra Sparinvest.

Risici samt risikostyring i Foreningen

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 tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelinger med høj risiko. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelinger for de fleste investorer sjældent velegnede.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)¹

Afdeling	ÅOP 2021	Indirekte handelsomkostninger	ÅOP 2020
Value Aktier	2.79	0,01	0,44

¹⁾ Inkl. indregning af performance fee.

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

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

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren. 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. Risikoindikatoren 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 Foreningens afdeling skaber. Risiko er med andre ord uløseligt forbundet med afkast.

Markedsrisikoen håndterer Foreningen inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, hvor afdelingen investerer. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingens rådgivningsaftaler, investeringspolitik 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 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 højeste 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 jævnlige status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

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

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, 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 hovedsageligt 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 31.12.2021.

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 børse- 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 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 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 denne årsrapport for 2021.

Bestyrelsens tillidshverv

Arne Jakobsen, formand

Direktør, født 1951

I bestyrelsen siden 2016.

Medlem af bestyrelsen for:
Arena Assens Fonden (formand)
Great Dane Fund Advisors 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 Technolgy
Bilernes Hus Silkeborg A/S
Nielsen Car Group A/S
KM Telekom Danmark A/S
Ribe VVS-Service A/S
Leasing.dk A/S
Remoni A/S
Con-Wise Consult ApS
Animal Control ApS
AmiNic ApS
Etcas A/S

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen MS Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2021 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 11. marts 2022

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 den enkelte afdeling giver et retvisende billede af den enkelte afdelings aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2021 samt af resultatet af den enkelte afdelings aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2021 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 2021 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for den enkelte afdeling 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 International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i overensstemmelse med disse krav og IESBA Code.

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 ni år frem til og med regnskabsåret 2021.

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 2021. 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

Foreningen og den enkelte afdeling investerer i børsnoterede finansielle instrumenter som måles til dagsværdi.

Måling af finansielle instrumenter, som handles på et aktivt marked (niveau 1), opgøres ved brug af noterede børskurser og GMT 16.00-valuatakurser.

Vi fokuserede på målingen af noterede finansielle instrumenter, fordi disse er væsentlige for regnskabet.

Der henvises i øvrigt til noter om finansielle instrumenter i den enkelte afdelings årsregnskab.

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 udførte risikovurderingshandlinger med henblik på at forstå porteføljesystemet, forretningsgange og relevante kontroller vedrørende opgørelse af dagsværdi.

For kontroller vurderede vi, om de var designet og implementeret til effektivt at adressere risikoen for væsentlig fejlinformation. Vi testede endvidere 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.

Vi vurderede om oplysningerne om de finansielle instrumenter var passende.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningen for den enkelte afdeling.

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

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen 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 ledelsesberetningen 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 årsregnskabet for den enkelte afdeling 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 årsregnskab for den enkelte afdeling, 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 årsregnskab for den enkelte afdeling uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere Foreningens og den enkelte afdelings 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 den enkelte afdelings 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 den enkelte afdeling 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, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

Hellerup, 11. marts 2022
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 3377 1231

Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor
mne24822

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.

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) ^{**)}	2

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

^{**)} Gældende pr. ultimo december 2021

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 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.

Afdelingens afkast og performance

Afdelingen gav i 2021 et afkast på hele 35,00 pct. efter omkostninger til investorerne, mens sammenligningsindekset, MSCI World, (der ikke tager højde for omkostninger) steg 30,96 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til sammenligningsindekset og vores forventning om et beskedent positivt afkast i 2021 blev i høj grad indfriet.

I 2021 fortsatte corona-pandemien med at påvirke aktiemarkederne. Året begyndte med betydelig optimisme over genåbning, vaccineudbredelse og ekspansiv penge- og finanspolitik, hvilket sendte aktierne i vejret. I takt med at udsigterne for den globale økonomi blev forbedret, begyndte cykliske aktier, der blev hårdt ramt under nedlukningerne året forinden at klare sig bedre. Det nød afdelingerne med value-aktier godt af samtidig med at stigende obligationsrenter favoriserede de mindre rentefølsomme value-aktier. Efterhånden som året skred frem, ramte flere coronabølger, og omstillingsproblemer og flaskehalse i forsyningskæderne medvirkede til stigende inflation, men de lange renter faldt lidt igen og rentekurven blev fladere i takt med af det nedadrettede risici for vækstudsigterne steg, hvilket favoriserede mere rentefølsomme vækstaktier. Det globale value indeks, MSCI World Value, endte året med et afkast på 31,10 pct., og det var første gang siden 2016 at value-indekset slog det brede globale indeks. Fonden gav takket være god aktieudvælgelse et bedre afkast end både sammenligningsindekset, MSCI World og MSCI World Value-indekset.

Forventninger til 2022

Den globale økonomiske vækst forventes at aftage i 2022, men vil

Value Aktier

formentlig være på niveau med den trendmæssige vækst vi så før pandemien. Udviklingen i pandemien vil fortsat udgøre en væsentlig usikkerhedsfaktor, men de finansielle markeders fokus forventes i stigende grad at flytte væk fra Covid-19 og over mod inflation og pengepolitiske stramninger. En risikofaktor for aktiemarkedet vil derfor også være stigende renter. Mens inflation i priserne på varer og råvarer er af mere midlertidig karakter, så vil stigende løninflation give anledning til betydeligt større panderynker hos de pengepolitiske myndigheder.

Trods disse usikkerheder forventes det, at 2022 også vil være et positivt år for aktiemarkedet – om end med mindre stigninger end i 2021. 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 yderligere genåbninger og normalisering, hvilket burde være godt for value-aktier.

VALUE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2021 1.000 DKK	1.1-31.12.2020 1.000 DKK	
Renter og udbytter:			
1	Renteindtægter	0	27
1	Renteudgifter	-11	-23
2	Udbytter	11.250	10.530
	I alt renter og udbytter	11.239	10.534
Kursgevinster og -tab:			
3	Kapitalandele	114.773	-37.578
	Valutakonti	109	-96
	Øvrige aktiver/passiver	11	-4
4	Handelsomkostninger	0	-79
	I alt kursgevinster og -tab	114.893	-37.757
	I alt indtægter	126.132	-27.223
5	Administrationsomk.	-10.539	-1.081
	Resultat før skat	115.593	-28.304
6	Skat	-1.350	-1.226
	Årets nettoresultat	114.243	-29.530
Resultatdisponering:			
7	Foreslået udlodning	0	0
	Ovf. til investorerne formue	114.243	-29.530
	Disponeret	114.243	-29.530

Balance

Note	31.12.2021 1.000 DKK	31.12.2020 1.000 DKK	
Aktiver			
Likvide midler:			
	Indestående i depotselskab	7.469	4.094
Kapitalandele:			
11,8	Not. aktier fra DK selskaber	6.825	6.552
11,8	Not. aktier, udl. selskaber	392.280	329.833
9	Unot. kap.and. fra DK selsk.	3	3
	I alt kapitalandele	399.108	336.388
Andre aktiver:			
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	558	290
	Aktuelle skatteaktiver	858	814
	I alt andre aktiver	1.416	1.104
	Aktiver i alt	407.993	341.586
Passiver			
10	Investorerne formue	398.130	341.416
Anden gæld:			
	Skyldige omkostninger	9.543	140
	Mellemv. vedr. handelsafv.	320	30
	I alt anden gæld	9.863	170
	Passiver i alt	407.993	341.586

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2017	2018	2019	2020	2021
Afkast (pct.)	3,16	-18,97	17,95	-4,82	35,00
Benchmark afkast (pct.)	7,66	-3,89	30,19	5,92	30,96
Indre værdi (DKK pr. andel)	140,28	103,52	114,57	109,05	147,25
Nettoresultat (t.DKK)	17.090	-114.110	83.700	-29.530	114.243
Udbytte (DKK pr. andel)	13,10	7,20	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,90	0,26	0,26	0,33	2,71
Heraf performance fee (pct.)	0,63	0,00	0,00	0,00	2,41
Investorerne formue (t.DKK)	518.576	481.264	452.064	341.416	398.152
Antal andele, stk.	3.696.589	4.649.023	3.945.580	3.130.886	2.703.935
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,16	0,37	0,41	0,30	0,36
Standardafvigelse	10,41	13,45	15,96	18,86	19,31
Active Share	88,23	90,08	91,84	92,34	95,51
Tracking Error	8,64	10,74	10,81	1,26	9,83
High Water Mark	140,28	140,28	140,28	140,28	140,28

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2021	31.12.2020
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	27
Renteudgifter	-11	-23
I alt renteindtægter	-11	4

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	140	204
Not. aktier fra udenlandske selskaber	11.110	10.326
I alt udbytter	11.250	10.530

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	2.566	1.958
Not. aktier fra udenlandske selskaber	112.207	-39.536
I alt fra kapitalandele	114.773	-37.578

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-217	-185
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	217	107
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-79

Note 5: Administrationsomkostninger

	2021	2020		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Administration	-951	-176	-1.127	-1.057
Investeringsforvaltning	-9.412	0	-9.412	-24
I alt adm.omkostninger	-10.363	-176	-10.539	-1.081

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.

	31.12.2021	31.12.2020
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-29.917	-42.428
Renter og udbytter	11.239	10.534
Rente- og udbytteskat	-1.384	-1.269
Kursgevinst til udlodning	21.288	-5.338
Administrationsomkostninger til modregning	-10.539	-1.081
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.655	8.681
Til rådighed for udlodning	-6.658	-30.901
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	6.658	985
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	-29.916
Tab til modregning i kommende år	0	-29.916

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 investeringsforvaltnings-selskabet 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: Investorernes formue

	2021	2021	2020	2020
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	3.130.886	341.416	3.945.580	452.064
Emissioner i året	151.601	19.828	236.388	22.604
Indløsninger i året	-578.552	-77.432	-1.051.082	-104.001
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		74		279
Ovf. af periodens resultat		114.243		-29.530
I alt investorernes formue	2.703.935	398.130	3.130.886	341.416

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

	31.12.2021
Canada	1,3
Danmark	1,7
England	5,8
Finland	2,6
Frankrig	5,9
Holland	3,6
Irland	1,4
Italien	1,2
Japan	8,3
Luxembourg	1,6
Schweiz	3,6
Tyskland	4,5
U.S.A.	57,9
Øvrige	0,6
I alt, alle lande	100,0

Regnskabsnoter

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2021	2020
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn		
Vederlig til bestyrelsen	140	140
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	420	420
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	17	17
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	29	30

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 selvstændigt 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

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

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

Geninvesteret udbytte

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

Omkostningsprocent

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

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 indløsningsfradrag 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 regnskabets noter til resultatopgørelse og balance.

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 ek-

sisteret 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 skønsmæssige porteføljepleje af Foreningens investeringer i overensstemmelse med investering-

sretningslinjerne 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 retningslinjer og instrukser.

Generelt om aftalerne

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



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.