



Årsrapport 2013

Investeringsforeningen MS Invest

Læsevejledning

Investeringsforeningen MS Invest består af én afdeling. En afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i 2013, ligesom det giver en status pr. 31. december 2013. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for 2013 samt de specifikke forhold, som gælder for afdelingen.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling i afsnittet om "Den globale udvikling" samt de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet "Overordnede risici".

Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med den specifikke afdelingsberetning på de følgende sider for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker afdelingen.

Indhold

Foreningens ledelsesberetning	4
Udviklingen i Investeringsforeningen MS Invest	4
Den globale udvikling	5
Forventninger til 2014	8
Fund Governance	10
Usikkerhed ved indregning og måling	10
Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning	10
Overordnede risici	11
Bestyrelse og direktion	14
Påtegninger	16
Ledespåtegning	16
Den uafhængige revisors erklæringer	17
Afdelingsberetning for foreningens afdeling	18
Årsregnskab og noter	20
Anvendt regnskabspraksis	22
Administrationsomkostninger	26
Udbytternes skattemæssige fordeling	27
Vigtige aftaler	28
Bilag	30
Finanskalender 2014	30
Omslag	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

Forening

Investeringsforeningen MS Invest
CVR-nr.: 31 16 85 97
www.msinvest.dk
Tlf.: 64 22 22 22

Bestyrelse

Frantz Dolberg (formand)
Peter Sandal Jeppesen
(næstformand)
Jan Melgaard
Jesper Haugaard

Administrationsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S
Bernstorffsgade 50
1577 København V

Direktion

Jens Lohfert Jørgensen
(administrerende direktør)
Niels Jørgen Larsen

Revision

Deloitte
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Depotbank

Skandinaviske Enskilda Banken,
Danmark, filial af Skandinaviske
Enskilda Banken AB (publ), Sverige
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr.: 19 95 60 75

Henvendelser

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S
Bernstorffsgade 50
1577 København V

Market maker

Skandinaviske Enskilda Banken,
Danmark, filial af Skandinaviske
Enskilda Banken AB (publ), Sverige
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr.: 19 95 60 75

Rådgiver

Middelfart Sparekasse

MS Invest er stiftet marts 2008.

Udviklingen i Investeringsforeningen MS Invest

Udviklingen i foreningen

Investeringsforeningen MS Invests samlede afkast blev 39,2 mio. kr. i 2013, mod 12,5 mio. kr. i 2012. Den forvaltede formue er ved udgangen af 2013 på 266,8 mio. kr., mod 181,0 mio. kr. ved indgangen til 2012, hvilket var en fremgang på 85,8 mio. kr. Foreningen havde nettoemissioner for 51,0 mio. kr., og efter den ordinære generalforsamling i april 2013 blev der udbetalt 4,1 mio. kr. i udbytte for regnskabsåret 2012. Efter den ordinære generalforsamling i april 2014 indstilles det, at der udbetales et udbytte for regnskabsåret 2013 på 22,0 mio. kr.

Skift af administrationselskab

Foreningen skiftede den 15. januar 2014 administrationselskab fra Nordea Invest Fund Management A/S til Investeringsforvaltningselskabet SEBinvest A/S. Det betyder, at skiftet er gennemført, når foreningen aflægger årsrapport for 2013.

Samfundsansvar

Foreningen har ikke politikker for samfundsansvar.

	Resultat i 2013 (mio. kr.)	Foreslået udlodning for 2013 (kr. pr. andel)	Heraf udbetalt a conto i 2013 (kr. pr. andel)	Afkast (pct.)
Value aktier	39.2	11.80	0.0	20.7

Den globale udvikling

Den globale økonomi var i fremgang i 2013, men udviklingen var præget af store forskelle mellem de enkelte lande og regioner. I de vestlige lande tog væksten til, men fra et lavt udgangspunkt. I emerging markedslandene aftog væksten derimod, men fra et højt udgangspunkt. Gennem året blev den globale vækst understøttet af en ekspansiv pengepolitik fra centralbankernes side. De globale aktiemarkeder gav som helhed et afkast på godt 20 pct. i 2013, mens obligationsmarkederne gav lave og i mange tilfælde negative afkast.

Svag bedring i Europa

Blandt de vestlige lande var udviklingen fortsat svagest i eurozonen, som tegner til at få en negativ vækst på 0,4 pct. i 2013. Tallet dækker imidlertid over en svag fremgang henover året og store forskelle mellem landene. Efter seks kvartaler i træk med recession blev væksten således positiv i 2. og 3. kvartal 2013. Også andre ledende indikatorer var i bedring, blandt andet ophørte den ledighedsstigning, som har præget regionen siden 2008, ligesom der indtrådte en styrkelse af konjunkturindikatorerne. Den europæiske vækst blev primært trukket af en stærk udvikling i Tyskland, mens også de kriseramte økonomier i Sydeuropa udviste svag fremgang. Grækenland, Portugal og Spanien kom således ud af recessionen. Dansk økonomi var også i bedring i 2013 og kom ligeledes ud af recessionen.

Stabilisering af statsgældskrisen i Europa

Stabiliseringen af statsgældskrisen vurderes at være forudsætningen for den bedring af økonomien i Europa, som tog form i 2013. Stabiliseringen kan primært henføres til to forhold. For det første er der kommet finansiel disciplin i de kriseramte lande, som har nedbragt de løbende budgetunderskud og bremset gældsopbygningen. For det andet lancerede Den Europæiske Centralbank i efteråret 2012 sit program med ubegrænset opkøb af obligationer fra nødlidende lande. Programmet var betydeligt mere vidtrækkende end de initiativer, som EU, ECB og IMF med varierende succes havde gennemført de foregående år. Selvom ECB ikke har købt obligationer under programmet, har muligheden for at kunne gøre det været medvirkende til at dæmpe presset på landene.

Kombinationen af disse to forhold ser ud til at have stabiliseret låne-markederne. Eksempelvis er spændene mellem italienske og spanske statsobligationer og tyske statsobligationer ved udgangen af 2013 under 2,5 procentpoint efter at have været omkring 6 procentpoint, mens de var på deres højeste.

Trods en aftagende usikkerhed omkring statsgældskrisen gennem året skabte en række enkeltbegivenheder perioder med usikkerhed. Blandt andet skabte det kaotiske forløb efter det italienske valg i februar 2013 tvivl om landets igangværende

reformkurs, og eftersom Italien er eurozonens tredjestørste økonomi, kunne dette potentielt true den økonomiske genopretning i hele regionen.

I marts 2013 blev der sammensat en redningsplan for den cypriotiske banksektor, men det kaotiske forløb op til redningen formåede midlertidigt at skabe generel usikkerhed omkring bankindeståender i Europa.

Aktiemarkederne i Europa

Bedringen af økonomien i Europa stimulerede de europæiske aktiemarkeder i 2013. Samlet blev der noteret en stigning på knap 19,8 pct. De højeste afkast var i Tyskland, hvor virksomhederne stod stærkt på eksportmarkederne, samt i flere af de kriseramte lande, hvor usikkerheden aftog omkring deres gældssituation. De danske aktier var med et afkast på 38,3 pct. blandt de markeder, som på globalt plan gav de højeste afkast i 2013.

Politisk uenighed i USA

I USA var væksten noget stærkere end i Europa og tegner til at lande lige under 2 pct. Fremgangen blev blandt andet afspejlet i en bedring på boligmarkedet og jobmarkedet.

Opsvinget havde imidlertid været endnu kraftigere, hvis den amerikanske økonomi ikke havde været negativt påvirket af politisk uenighed om, hvordan der skulle skabes balance i statsfinanserne. Uenigheden bremsede den økonomiske aktivitet dels gennem en række finans-

politiske stramninger, og dels gennem en svækket tillid til den økonomiske genopretning, hvilket kom til udtryk ved et lavere privatforbrug og lavere investeringsaktivitet i virksomhederne.

De finanspolitiske stramninger kom i flere omgange og vurderes at have reduceret BNP med, hvad der svarer til, 1,8 procentpoint.

USA's centralbank drev væksten

Den amerikanske centralbank udviste i modsætning til politikerne stor handlekraft i bestræbelserne på at hjælpe økonomien ind i et selv bærende opsving. I efteråret 2012 lancerede den sit tredje og mest vidtrækkende program med støtteopkøb af stats- og boligobligationer (Quantitative Easing 3). Formålet var at fastholde de lave markedsrenter og derigennem stimulere den økonomiske aktivitet. Programmet omfattede støtteopkøb for først 40 mia. dollars om måneden, og fra januar 2013 blev det øget til 85 mia. dollars.

Gennem 2013 medførte spørgsmålet om, hvornår centralbanken ville begynde at nedtrappe programmet, en underliggende usikkerhed i økonomien. Da centralbanken i forsommeren 2013 varslede en forestående nedtrækning, udløste det en betydelig negativ reaktion på finansmarkederne. Nedtrækningen blev i efteråret 2013 udskudt, blandt andet på grund af den politiske uenighed omkring finansloven, som potentielt kunne bremse det igangværende

opsving. Først ved udgangen af året blev nedtrækningen en realitet, da støtteopkøbene blev reduceret fra 85 til 75 mia. dollars pr. måned. Nedtrækningen blev modtaget positivt af finansmarkederne, fordi den trods alt var relativt mild, og fordi den amerikanske økonomi var i bedring, hvilket blev understreget af en række positive økonomiske nøgletal.

Høje aktieafkast i USA

Den tiltagende økonomiske vækst i USA og den ekspansive pengepolitik påvirkede det amerikanske aktiemarked positivt i 2013. Til trods for perioder med usikkerhed steg aktiemarkedet således næsten 25 pct.

Japan på vej ud af stagnation

Efter i to årtier at have været fanget i en negativ spiral med lav vækst og deflation var væksten i den japanske økonomi tiltagende i 2013. Fremgangen var et resultat af den nye regerings meget ambitiøse vækstplan. Planen hviler på tre søjler. Den første består af finanspolitiske lempelser, men med en offentlig gæld på omkring 250 pct. af BNP må råderummet anses for relativt begrænset. Den anden – og formentligt mere effektfulde – søjle består af pengepolitiske lempelser, især et aktivopkøbsprogram på ca. 7.500 mia. kr. Den tredje søjle består af reformer, blandt andet af det ufleksible japanske arbejdsmarked.

Højt afkast på det japanske aktiemarked

I 2013 medførte disse initiativer

en betydelig svækkelse af yennen, en bedring i både eksporten og den indenlandske efterspørgsel samt en deraf følgende kraftig forøget indtjening i de japanske virksomheder. Dette smittede af på det japanske aktiemarked, som gav et afkast på 21,7 pct. i danske kroner, til trods for et fald i den japanske valuta på 26,5 pct.

Emerging markets-landene i lavere tempo

Emerging markets-landene har drevet den globale vækst de senere år. I 2013 aftog væksten i disse lande imidlertid, ligesom udviklingen blev mere differentieret mellem de enkelte lande. I Kina ser væksten ud til at stabilisere sig omkring 7,5 pct., hvilket fortsat er højere end stort set alle andre lande, men omkring to procentpoint lavere end de tidligere år. Nedgangen kan blandt andet henføres til en opbremsning i eksporten, og centralbankens bestræbelser på at bremse den indenlandske kreditvækst. I perioder formåede uklarhed omkring soliditeten i det kinesiske banksystem at skabe usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i landet.

Kina aftager op mod halvdelen af en række industrielle råvarer på verdensmarkedet. Opbremsningen havde således en betydelig afsmitende effekt på råvareproducerende økonomier som den russiske og brasilianske. I Brasilien blev udviklingen desuden bremset af høje renter og en høj inflation, og selv ikke de omfattende infrastrukturinvesteringer i

Status på Forventninger til 2. halvår 2013

Ved indgangen til 2. halvår 2013 var der forventet en svagt tiltagende global vækst, hvilket viste sig at holde stik. Den økonomiske fremgang fortsatte i Europa, USA og Japan, mens væksten i Kina blev lavere end tidligere, hvilket havde en afsmittende effekt på de øvrige emerging markets-økonomier.

Aktiemarkederne gav som ventet pæne afkast i 2. halvår 2013 som følge af en lempelig pengepolitik og en svagt tiltagende vækst i de vestlige lande. Amerikanske aktier gav som ventet pæne afkast, mens europæiske aktier gav højere afkast end ventet. Det japanske aktiemarked gav lave afkast efter en periode med kraftige stigninger. Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav lave afkast på grund af den aftagende økonomiske vækst.

forbindelse med VM i fodbold og OL formåede at opretholde den økonomiske vækst.

I Indien var væksten svag på grund af en høj inflation, store underskud på betalingsbalancen og de offentlige finanser samt mangel på reformer.

Reformer på vej i Kina

Det økonomiske boom, som Kina har oplevet de seneste årtier, har primært været drevet af eksport til USA og Europa. I 2013 er det imidlertid blevet tydeligt, at Kina har nået grænsen for den eksportdrevne vækst.

Landets evne til at opretholde en høj fremtidig vækst afhænger derfor af, om den indenlandske efterspørgsel kan tage over. I november 2013 afholdt det kinesiske kommunistparti sit tredje plenummøde, hvor

der blev lanceret en række reformer, som ventes at kunne bane vejen for landets fortsatte overgang til en forbrugerdrevet økonomi. Programmet omfatter blandt andet reform af statslige virksomheder, liberalisering af prisfastsættelsen af vand, olie, gas og telekommunikation, ligesom det bliver nemmere at flytte internt i Kina og samtidig beholde sine sociale rettigheder.

Lave eller negative afkast i emerging markets-landene

Den lavere økonomiske vækst i emerging markets-landene og udsigten til en nedtrapning af den ekspansive pengepolitik i USA påvirkede finansmarkederne i emerging markets-landene negativt i 2013.

De kinesiske aktiemarkeder klarede sig relativt godt med et afkast på 2,3 pct. Det indiske aktiemarked faldt

derimod 8,0 pct., mens aktiemarkederne i Østeuropa og Latinamerika udviste de største fald på henholdsvis 8,5 pct. og 17,1 pct. I Rusland, som er det største aktiemarked i Østeuropa, og i Latinamerika er markederne domineret af olie- og råvarerelaterede selskaber, som blev påvirket negativt af de faldende priser og opbremsningen i efterspørgslen.

Efter flere år med pæne afkast gav obligationer fra emerging markets-landene ligeledes negative afkast i 2013.

Valutaerne i emerging markets-landene blev som helhed svækket i 2013. Brasilianske real faldt således 18,7 pct., russiske rubler faldt 11,4 pct., og kinesiske renminbi faldt 1,3 pct.

Forventninger til 2014

I 2013 befandt den globale økonomi sig i et svagt tiltagende opsving. Denne fremgang ventes at fortsætte i 2014, men opsvinget tegner fortsat til at blive svagt.

Svag fremgang i Europa

Europa kom ud af recession i 2013, og ved indgangen til 2014 pegede de ledende indikatorer på, at væksten ville være svagt tiltagende. Opsvinget er imidlertid fortsat skrøbeligt, og der tegner til at blive stor forskel mellem de enkelte lande, med stærkest fremgang i Tyskland og svagest i de sydeuropæiske lande.

Selvom risikoen for et negativt forløb i Europa er aftaget i 2013, er genopretningen i gældsplagede lande som Italien, Spanien og Portugal fortsat skrøbelig. Risikoen relaterer sig til, om landene formår at fastholde de igangværende besparelser og reformer og samtidig at skabe vækst. Frankrig, som er eurozonens næststørste økonomi, er desuden presset af lav vækst, høj arbejdsløshed, vedvarende budgetunderskud og lav tillid til den økonomiske genopretning. Den fortsatte håndtering af statsgældskrisen vurderes således at være afgørende for den økonomiske stabilitet i Europa.

Bedring i USA

Den amerikanske økonomi var i 2013 på vej mod et selv bærende opsving. En række faktorer peger på, at dette opsving vil tage til i styrke i 2014. Blandt andet var det amerikanske bolig- og arbejdsmarked i bedring frem mod indgangen til 2014. Desuden lå de amerikanske husholdninger og virksomheder inde med store kontantbeholdninger, som

kan åbne for øget forbrug og investeringsaktivitet, såfremt tilliden til den økonomiske udvikling tager til.

Risikoen ved den økonomiske udvikling i USA knytter sig primært til den politiske situation og til centralbankens ekspansive pengepolitik. Den politiske situation har de senere år været præget af en kraftig polarisering mellem republikanere og demokrater, som har gjort det vanskeligt at indgå langsigtede aftaler. Denne risiko aftog imidlertid i starten af 2014, hvor politikerne nåede til enighed om en ny finanslovsaftale og en hævelse af det såkaldte gældsloft.

Opsvinget i den amerikanske økonomi har de senere år været drevet af centralbankens ekspansive pengepolitik. Dette er imidlertid forbundet med risici. Blandt andet kan programmet udløse boblelignende tendenser på bolig- og aktiemarkedene og kan på langt sigt udløse inflation, såfremt det ikke nedtrappes i tide. Omvendt kan en for hurtig nedtrapning afspore opsvinget.

Den økonomiske stabilitet i USA afhænger derfor af, om centralbanken formår at nedtrappe programmet på de rette tidspunkter. Centralbanken påbegyndte nedtrapningen ved indgangen til 2014. Da nedtrapningen ventes at ske gradvist, i takt med at økonomien vinder styrke, er hovedscenariet en afbalanceret udvikling i amerikansk økonomi.

Positiv udvikling i Japan

I 2013 medførte den nye økonomiske politik i Japan en kraftigt

tiltagende vækst. Forudsætningen for at kunne opretholde den høje vækst vurderes at være strukturelle reformer, blandt andet af det ufleksible japanske arbejdsmarked.

Omstilling af den kinesiske økonomi

I 2013 så den kinesiske vækst ud til at stabilisere sig omkring 7,5 pct. Forudsætningen for fremover at kunne opretholde denne vækst vurderes at være en omstilling af økonomien fra at være drevet af eksport til at være drevet af indenlandsk efterspørgsel. I november 2013 lancerede den kinesiske regering en række reformer, som ventes at kunne hjælpe denne omstilling på vej. Risiciene ved udviklingen i den kinesiske økonomi relaterer sig blandt andet til uklarhed omkring stabiliteten i banksektoren, boblelignende tendenser på boligmarkedet og de politiske spændinger med Japan.

Svag udvikling i emerging markets-landene

I de øvrige emerging markets-landene ser væksten i 2014 ud til at blive lavere end tidligere. Væksten kan dog blive understøttet af en bedring af eksporten, hjulpet på vej af devaluering af en række af valutaerne. Risikoen ved udviklingen knytter sig til høj inflation i en række lande og en generel mangel på reformer. I flere lande, herunder Brasilien, Ukraine, Thailand og Tyrkiet, kan folkelig modvilje mod regeringens politik desuden skabe ustabilitet.

De finansielle markeder

Udviklingen på de finansielle markeder ventes i 2014 dels at afhænge af,

Udsagn om forventninger

Ovennævnte forventninger til den fremtidige udvikling i verdensøkonomien og på de finansielle markeder er udtryk for ledelsens aktuelle vurdering af fremtiden. Da den fremtidige udvikling afhænger af en lang række ubekendte faktorer, fremtidige begivenheder og økonomiske resultater er forventningerne i sagens natur forbundet med stor usikkerhed og kan ikke betragtes som garanti for, hvordan fremtiden vil forløbe. Der er således risiko for, at udviklingen kan afvige fra disse forventninger. Derfor bør der ikke træffes beslutninger eller foretages økonomiske dispositioner på baggrund af disse udsagn. Ledelsen opfordrer til altid at søge professionel rådgivning, før der træffes beslutning om investering eller foretages andre økonomiske dispositioner. Ledelsen påtager sig ikke noget ansvar, i tilfælde af at markederne udvikler sig anderledes end forventet.

om den globale vækst tiltager, og dels af, hvordan markederne reagerer på nedtrapningen af den ekspansive pengepolitik i USA. Den begyndende nedtrapning ved indgangen til 2014 blev modtaget positivt af finansmarkederne, fordi den trods alt var relativt mild, og fordi den amerikanske økonomi var i bedring.

Aktier

Udsigten til en tiltagende global vækst, en øget indtjening i virksomhederne og det lave afkastpotentiale på obligationsmarkederne ventes at påvirke de globale aktiemarkeder positivt. Ved indgangen til 2014 er prisfastsættelsen på globale aktier omkring det historiske gennemsnit.

De globale aktiemarkeder kan blive påvirket negativt, når den amerikanske centralbank foretager en yderligere nedtrapning af sin ekspansive pengepolitik. Da nedtrapningen ventes at finde sted gradvist, i takt med at økonomien bevæger sig ind i et selvstående opsving, vurderes effekten at være relativt forbigående.

De udviklede økonomier

De amerikanske aktiemarkeder steg kraftigt i 2013 på grund af udsigten til tiltagende økonomisk vækst og en generel forventning om øget indtjening i virksomhederne. Det har medført, at prisfastsættelsen af amerikanske aktier er høj ved indgangen til 2014, hvilket kan dæmpe det fremtidige afkastpotentiale på markedet.

Ved indgangen til 2014 var den økonomiske vækst i Europa svagt tiltagende, hvilket kan påvirke indtjeningen i de europæiske virksomheder positivt og understøtte udviklingen på de europæiske aktiemarkeder.

Det japanske aktiemarked ventes at blive påvirket positivt af en høj vækst i Japan og en høj indtjening i de japanske virksomheder.

Emerging markets-landene

Det kinesiske aktiemarked havde en relativt afdæmpet udvikling i 2013, hvilket har medvirket til, at prisfastsættelsen af kinesiske aktier er relativt lav ved indgangen til 2014.

Dette kan i kombination med høj økonomisk vækst og reformer af økonomien påvirke aktiemarkedet positivt i 2014.

Ved indgangen til 2014 blev det indiske aktiemarked bremset af en svag udvikling i realøkonomien og høj inflation. Reformprocessen, som vurderes at være forudsætningen for en bedring af økonomien, er præget af stilstand frem mod parlamentsvalget i 2014.

Blandt de østeuropæiske aktiemarkeder vurderes afkastpotentialet at være størst i Rusland, hvor aktiemarkedet ventes at blive understøttet af en lempelig finans- og pengepolitik og omfattende investeringsprogrammer i statslige virksomheder samt af økonomiske og politiske reformer.

Udviklingen på aktiemarkederne i Latinamerika ventes at være relativt afdæmpet på grund af lav økonomisk vækst i regionen, en lav indtjening i virksomhederne og en høj prisfastsættelse.

Fund governance

Investeringsforeningen MS Invest ledes med udgangspunkt i InvesteringsForeningsRådets (IFR) anbefalinger om fund governance. Det er et sæt retningslinjer for god ledelse af investeringsforeninger, der skal sikre rimelige vilkår og gennemsigtighed for medlemmer og andre interessenter som fx myndigheder, samarbejdspartnere og medier.

Fund governance-anbefalingerne skal ses som et supplement til den eksisterende lovgivning om investeringsforeninger. Anbefalingerne tager udgangspunkt i et følg eller forklar-princip. Det vil sige, at foreningerne skal redegøre for baggrunden, såfremt de ikke følger anbefalingerne.

Læs mere om fund governance på foreningens hjemmeside www.msinvest.dk

Usikkerhed ved indregning og måling

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan forrykke det billede, som denne årsrapport giver.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er fra balancedagen og frem til aflæggelsen af årsrapporten ikke indtrådt forhold, som forrykker det billede, som årsrapporten udviser.

Overordnede risici

Risici og risikostyring

Som investor i Investeringsforeningen MS Invest får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdeling, og den skal investor selv tage højde for, eventuelt i samråd med en rådgiver. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor fx har valgt at investere i en afdeling, der har aktier som investeringsområde, så fastholdes dette, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere gennem en investeringsforening knytter sig overordnet til fire elementer:

- investors valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage

højde for, hvilke risici investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorizonten er for investeringen. Ønsker investor fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelinger med høj risiko. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelinger for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af afdelingens regnskab fremgår dens risikoklassifikation, angivet ved risikoindekset fra dokumentet Central investorinformation. Det er en indikator, som angiver risiko som et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker ikke en risikofri investering.



Afdelingens placering på risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller på baggrund af repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indekset (6 – 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1 – 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekset tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutakurserne.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer omfatter fx risikoen på aktiemarkederne og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingens rådgivningsaftale og investeringspolitik, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i en aktivt forvaltet aktieafdeling er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden.

Vi forsøger at danne os et realistisk billede af forventningerne til fx renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningen senere i rapporten, har vi udvalgt et benchmark for afdelingen. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvori afdelingen investerer. Vi vurderer, at det valgte indeks er repræsentativt for afdelingens portefølje og dermed velegnet at

holde afdelingens resultater op imod. Afdelingens afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger.

Foreningens afdeling følger en aktiv investeringsstrategi for at opnå et afkast, der er højere end afkastet for afdelingens benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for afdelingen. I afdelingen er der som udgangspunkt fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk begreb, som udtrykker, hvor tæt en afdeling følger sit benchmark. Jo lavere tracking error, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status over afkastene. Er der områder, som

ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. 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, fører bestyrelsen tilsyn med området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet, og dels at sikre at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om afdelingen henvises til det gældende prospekt og Central investorinformation. Disse kan downloades fra foreningens hjemmeside.

Særlige risikofaktorer

Enkeltlande:

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, fx Danmark, er der 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.

Eksposering 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.

Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer medfører eksposering mod fremmede valutaer, som kan opleve større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i kurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Investeringer i danske aktier har ingen direkte valutarisiko, mens investeringer i europæiske aktier har begrænset 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 en afdeling på investeringstids-

punktet kan investere op til 10 pct. af porteføljen i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Et selskab kan gå konkurs, hvorved investeringen i det vil være tabt.

Nye markeder/ emerging markets:

Begrebet ”nye markeder” omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ex. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved en højere grad af politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, en relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktiemarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Udsving på aktiemarkedene:

Aktiemarkedene kan svinge meget og kan udvise betydelige kursfald. Udsving kan blandt andet være en

reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller 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 til fx 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.

Bestyrelse og direktion

I overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen fra Finanstilsynet oplyses de ledeshverv, som foreningens bestyrelses- og direktionsmedlemmer varetager i andre danske aktieselskaber og relevante erhvervsvirksomheder, bortset fra ledeshverv i virksomhedens egne 100 pct.-ejede datterselskaber.

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde 125 t.kr. i 2013 (125 t.kr. i 2012).

Bestyrelse

Frantz Dolberg, Formand

Advokat, Født 1943

Medlem af bestyrelsen for:

Advokatfirmaet Ret & Råd Fyn A/S

KPH A/S

Plums Ejendoms-Aktieselskab

Salomon A/S

Perago A/S

Drud Invest A/S

Brinken A/S

Jens Pilegaard Holding A/S

Pilegaard Contracting A/S

Vestfyns Tømrerforretning A/S

Assens Murer- og Entreprenørforretning A/S

Bøgeskov VVS A/S

Arena Assens Fonden

Hagenskovfonden

Danske Advokaters Hjælpefond

Bolig og Miljøudviklingsfonden Middelfart

Er indtrådt i bestyrelsen i 2009.

Blev genvalgt i 2011.

Peter Sandal Jeppesen, Næstformand

Statsaut. revisor, Født 1948

Medlem af bestyrelsen for:

SR Holding, Herning A/S

SR Statsautoriseret revisionsaktieselskab

Er indtrådt i bestyrelsen i 2010.

Blev genvalgt i 2012.

Jan Melgaard

Direktør, Født 1961

Medlem af bestyrelsen for:

Lighthouse Aviation A/S

Er indtrådt i bestyrelsen i 2010.

Blev genvalgt i 2012

Jesper Haugaard

Direktør, Født 1956

Medlem af bestyrelsen for:

Tekpartner A/S

Delta Care A/S

Delta New-Bizz A/S

Windowmaster A/S

Jakobsen & Blindkilde A/S, Entreprenørfirma

KM Telecom Danmark A/S

Con-Wise APS

Printline A/S

Seden Ejendomsinvest A/S

Delta Dansk Elektronik, Lys & Akustik

Er indtrådt i bestyrelsen i 2010.

Blev genvalgt i 2012

Direktion

Jens Lohfert Jørgensen

Administrerende direktør i

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, Født 1960

Ingen andre ledelseshverv.

Niels Jørgen Larsen

Direktør i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S,

Født 1948

Ingen andre ledelseshverv.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen MS Invest – 1 afdeling.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen, herunder afdelingsberetningen, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 6. Marts 2014

Bestyrelsen

Frantz Dolberg
Formand

Peter Sandal Jeppesen
Næstformand

Jan Melgaard
Bestyrelsesmedlem

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Direktion

Jens Lohfert Jørgensen
Administrerende direktør

Niels Jørgen Larsen
Direktør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Investeringsforeningen MS Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen MS Invest for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske

krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstræk-

keligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen og afdelingsberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og afdelingsberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 6. Marts 2014

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl
statsautoriseret revisor

Anders O. Gjelstrup
statsautoriseret revisor

Value aktier

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juni 2008

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060120863

Porteføljeforvalter:

Rådgiver: Middelfart Sparekasse

Benchmark

MSCI World net return 100,00%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	12,18
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,13
Tracking Error	8,29
Active Share	88,7986
Information ratio	0,01

Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark) 16,05

Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark) 0,85

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 11,4

*Afdelingen benytter performance-resultatafhængig aflønning, derfor vil ÅOP forventeligt variere mere fra år til år.

Årlig omkostningsprocent ÅOP 2,130

Landefordeling

	procent
USA	50,0
Frankrig	16,4
England	9,8
Tyskland	9,7
Holland	5,9
Schweiz	3,6
Belgien	3,1
Øvrige	1,5
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
120	139	201	-	-

MS Invest Value aktier investerer globalt i aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med rapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at få 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

Afdelingen investerer globalt i aktier. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i MS Invest Value aktier steg 20,7 pct. i 2013. Afdelingens afkast var 0,5 procentpoint lavere end benchmark, som steg 21,2 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til afdelingens defensive investeringsstrategi.

Defensive aktier giver traditionelt lavere afkast end markedet generelt, når markedet stiger kraftigt. I 2013 blev defensive aktier imidlertid påvirket positivt af en øget efterspørgsel, da det lave afkastpotentiale på obligationsmarkederne fik mange investorer til at sælge ud af deres obligationer og i stedet flytte deres midler over i andre aktiver med et større afkastpotentiale. I første omgang flyttede mange deres midler til den mere stabile del af aktiemarkedet, herunder valueaktier, hvilket var medvirkende til at presse kurserne op.

Afdelingens afkast blev desuden påvirket positivt af, at afdelingen kun havde yderst begrænsede investeringer i emerging markets-landene, som generelt gav negative afkast på grund af aftagende økonomisk vækst i mange af landene.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 2013, men udviklingen var differentieret mellem de enkelte lande og regioner. Aktiemarkederne i USA og Japan gav nogle af de højeste afkast som følge af en bedring i økonomierne og øget indtjening i virksomhederne. Aktiemarkederne i Europa blev påvirket positivt af aftagende usikkerhed omkring statsgældskrisen, selvom den økonomiske vækst fortsat var svag. Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav derimod lave og i mange tilfælde negative afkast som følge af aftagende økonomisk vækst, faldende olie- og råvarepriser og politisk ustabilitet i flere af landene.

Udviklingen på de globale aktiemarkeder var uensartet gennem året. Året startede med fremgang som følge af øget risikovillighed, en bedring i udsigterne for de vestlige økonomier og det lave afkastpotentiale på obligationsmarkederne, som fik investorerne til at flytte deres midler til mere risikobetonede aktiver med større afkastpotentiale. I juni 2013 aftog risikovilligheden imidlertid på grund af udsigten til en nedtrapning af den ekspansive pengepolitik i USA og usikkerhed omkring den økonomiske vækst i Kina. I efteråret 2013 blev nedtrapningen imidlertid udskudt, og den positive udvikling fra foråret 2013 fortsatte. Først ved udgangen af året blev nedtrapningen en realitet, men markedsreaktionen blev relativt afdæmpet, da markederne havde haft tid til at forberede sig.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2014 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 2013 befandt den globale økonomi sig i et svagt tiltagende opsving, som ventes at fortsætte i 2014, men med store regionale forskelle. I de vestlige lande tegner den økonomiske vækst til at være svagt tiltagende, mens væksten i emerging markets-landene, herunder Kina, tegner til at blive lavere end tidligere, men fortsat betydeligt højere end i de vestlige lande.

Den kraftigt tiltagende vækst i Japan og en lav prisfastsættelse af aktier fra Østeuropa, Fjernøsten og især Kina betyder, at afkastpotentialet på aktier fra disse områder

vurderes at være størst i 2014. Omvendt vurderes den høje prisfastsættelse af amerikanske aktier og en svag økonomisk udvikling i Indien og Latinamerika at medføre en mere afdæmpet udvikling på aktiemarkederne i disse områder.

Ved indgangen til 2014 var prisfastsættelsen af globale aktier tæt på det historiske gennemsnit. Stigende aktiekurser ventes derfor i 2014 mere at afhænge af en øget indtjening i virksomhederne end af en højere prisfastsættelse. Udsigten til øget global vækst i 2014 ventes at påvirke virksomhedernes indtjening positivt.

Udviklingen i den globale økonomi er forbundet med flere risikofaktorer ved indgangen til 2014. I Europa er usikkerheden omkring statsgældskrisen aftaget, men udviklingen i de kriseramte lande er fortsat skrøbelig. Udviklingen i den franske økonomi er også forbundet med usikkerhed.

I USA ventes udviklingen at afhænge af, om centralbanken formår at nedtrappe den ekspansive pengepolitik uden at bremse det økonomiske opsving.

I Japan ventes den økonomiske udvikling at afhænge af, om regeringens igangværende vækstprogram lykkedes, og en fortsat positiv udvikling ventes at afhænge af, om regeringen formår at gennemføre de nødvendige reformer.

I emerging markets-landene ventes udviklingen at afhænge af den økonomiske vækst, olie- og råvarepriserne og eksporten til de vestlige lande, ligesom politisk ustabilitet og uroligheder i flere af landene udgør en risiko for den økonomiske stabilitet.

I 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af de risikofaktorer, som præger markederne ved indgangen til 2014.

Value aktier

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2013	2012	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	3	10
2	Renteudgifter	-71	-21
3	Udbytter	7.146	5.418
	I alt renter og udbytter	7.078	5.407
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	42.095	10.602
	Afledte finansielle instrumenter	-36	-15
	Valutakonti	-335	370
	Øvrige aktiver/passiver	1	-11
	Handelsomkostninger	-451	0
	I alt kursgevinster og -tab	41.274	10.946
	I alt indtægter	48.352	16.353
5	Administrationsomkostninger	-8.841	-2.972
	Resultat før skat	39.511	13.381
6	Skat	-348	-908
	Årets nettoresultat	39.163	12.473
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Udlodningsregulering	485	606
	Overført fra sidste år	260	191
	Formuebevægelser i alt	745	191
	Til disposition	39.908	13.270
	Som foreslås anvendt således		
	Foreslået udlodning	22.014	4.118
	Overført til udlodning næste år	46	260
	Overført til medlemmernes formue	17.848	8.892
	I alt	39.908	13.270
7	Til rådighed for udlodning	22.060	4.378

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2013	2012	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.950	19.062
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	261.565	163.916
	I alt kapitalandele	261.565	163.916
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	441	187
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.383	441
	Aktuelle skatteaktiver	335	186
	I alt andre aktiver	2.159	814
	Aktiver i alt	274.674	183.792
	Passiver		
8	Medlemmernes formue	266.785	181.046
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	7.717	1.982
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	172	764
	I alt anden gæld	7.889	2.746
	Passiver i alt	274.674	183.792

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2009	2010	2011	2012	2013
Årets nettoresultat, mio. kr.	31,0	11,9	8,0	12,5	39,2
Cirkulerende andele, mio. kr.	93,9	100,2	108,2	149,7	186,6
Medlemmernes formue mio. kr.	104,6	123,8	135,9	181,0	266,8
Udbytte i pct. pr andel	0,00	5,25	13,75	0,00	11,80
Indre værdi pr. andel ultimo	111,39	123,02	125,57	120,91	143,02
Ændring i indre værdi i pct.	31,0	10,4	6,7	8,0	20,7
Kurs ultimo	114,20	126,90	128,00	123,30	145,83
Afkast målt på kurs i pct.	34,4	11,1	5,4	7,8	20,7
Afkast på benchmark	25,9	19,7	-2,6	14,5	21,2
Omkostningsprocent	2,604	2,155	1,879	1,845	3,825
Porteføljens omsætningshastighed	0,326	0,124	0,345	-0,001	0,407

2. Renter i 1.000 kr.	2013	2012
Indestående i depotselskab	3	10
Renteudgifter	-71	-21
I alt renter	-68	-11

3. Udbytte i 1.000 kr.	2013	2012
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.146	5.418

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2013	2012
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	42.095	10.602
Valutaterminsforretninger/futures	-36	-15
Valutakonti	-335	370
Øvrige aktiver/passiver	1	-11
Handelsomkostninger	-451	0
I alt kursgevinster og -tab	41.274	10.946

Bruttohandelsomkostninger	568	111
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-117	-111
Nettohandelsomkostninger	451	0

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2013		2012	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	125	0	125	0
Revisionshonorar til revisorer	0	20	0	24
Andre honorarer til revisorer	0	1	10	11
Gebyrer til depotselskab	160	0	130	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	7.569	0	1.823	0
Øvrige omkostninger	143	28	219	50
Fast administrationshonorar	795	0	580	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	8.792	49	2.887	85
Administrationsomkostninger i alt	8.841		2.972	

Metoden hvorefter andel af fællesomkostninger fordeles imellem afdelinger administreret af Nordea Invest Fund Management A/S er beskrevet under anvendt regnskabspraksis.

Foreningens samlede honorar til revision og bestyrelse er vist i afsnittene "Bestyrelse og direktion" samt "Administrationsomkostninger".

6. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2013	2012
Tab overført fra sidste år	-15	0
Udlodning overført fra sidste år	260	191
Renteindtægter og udbytte	7.149	5.408
Ikke refunderbare udbytteskatter	-498	-840
Kursgevinst/tab	23.519	1.985
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.670	606
Til rådighed før administrationsomkostninger	32.085	7.350
Administrationsomkostninger	-8.841	-2.972
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-1.184	0
I alt til rådighed for udlodning	22.060	4.378

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2013		2012	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	149.733	181.046	108.221	135.895
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.118		-14.880
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-271		-1.752
Emissioner i året	36.823	50.238	42.312	49.783
Indløsninger i året	0	0	-800	-1.049
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		727		576
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-485		-606
Overført til udlodning fra sidste år		-260		-191
Overført til udlodning næste år		46		260
Foreslået udlodning		22.014		4.118
Overført fra resultatopgørelsen		17.848		8.892
I alt medlemmernes formue	186.556	266.785	149.733	181.046

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2013		2012	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	261.565	100,0	163.916	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	261.565	100,0	163.916	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer udleveres på forespørgsel fra afdelingens investeringsforvaltningsselskab

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2013	2012
Kursværdi af køb af værdipapirer	89.554	0*
Kursværdi af salg af værdipapirer	98.418	16.526
Samlet kursværdi	187.972	16.526

* Jf. anvendt regnskabspraksis overstiger værdien af emissioner og indløsninger samt udbytte værdien af de faktisk gennemførte handler i året.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2012.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Indtægter indregnes i afdelingens resultatopgørelse i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger i takt med, at de afholdes.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Værdipapirbeholdninger og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af indestående i depotsekskabet og an-

dre pengeinstitutter. Der foretages periodisering af renteindtægter pr. balancedagen.

Aktieudbytter indregnes på det tidspunkt, udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Renter og udbytter af finansielle instrumenter i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

Kursgevinster og -tab

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

De realiserede kursreguleringer opgøres pr. finansielt instrument som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt instrumentet er anskaffet i regnskabsåret.

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i

forbindelse med afdelingens handel med finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med emissioner og indløsninger, hvor der i henhold til bekendtgørelse om emissions- og indløsningspriser er opkrævet et særskilt emissionsstillæg/indløsningsfradrag, medtages ikke som handelsomkostninger i resultatopgørelsen. Disse omkostninger føres som en emissions- eller indløsningsomkostning under medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger

Afdelingsdirekte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. Andel af fællesomkostninger er afdelingens andel af fællesomkostninger, som vedrører to eller flere af foreningerne, som administreres af Nordea Invest Fund Management A/S. Disse udgifter fordeles mellem afdelingerne i forhold til afdelingernes gennemsnitlige formueværdi og deres resourceforbrug.

Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke-refunderbare udenlandske udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder indeholder en deligt i forbindelse med selskabernes udbyttebetalinger.

Resultatdisponering samt resultat til udlodning

Bestyrelsens forslag til resultat disponering samt forslag til udlodning for afdelingen præsenteres i forlængelse af afdelingens resultatopgørelse.

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen.

I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på finansielle instrumenter med fradrag af administrationsomkostninger.

Til minimumsudlodningen kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlodningsregulering i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C. Udlodningsprocenten vil således være af samme størrelse før og efter en emission eller indløsning.

Den beregnede udlodningsprocent i forhold til investeringsbevisernes pålydende værdi nedrundes til nærmeste beløb som er deleligt med 0,1 procent. Overskydende beløb overføres til udlodning næste år.

Det udlodningspligtige resultat specificeres i en note.

Balancen

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta måles til noterede valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter måles til dagsværdi, og indregnes i balancen på handelsdagen. Indregningen ophører på salgstidspunktet.

Noterede kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdien svarer til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil.

Finansielle instrumenter i fremmed valuta omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. I andre aktiver indgår tilgodehavender renter, udbytter og udbytteskatter.

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytte består af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

Aktuelle skatteaktiver består af udbytteskatter, som er tilbagesøgt i henhold til indgået dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling

Mellemværender vedrørende handelsafvikling består af værdien af provenuet ved køb og salg af finansielle instrumenter samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Mellemværende vedrørende handelsafvikling måles til dagsværdi. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres beløbet som mellemværende vedrørende handelsafvikling under Andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under Anden gæld.

Der foretages alene modregning, såfremt afdelingen har en juridisk ret til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at nettoafregne eller realisere aktivet og indfri forpligtelsen samtidig.

Medlemmernes formue

Medlemmernes formue er specificeret i en note. I formuen indgår årets emissioner og indløsninger, opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag. I emissionstillæggene modregnes afdelingens andel af afholdte udgifter til kommunikation og markedsføring. Endelig indgår overførsel af periodens resultat. For udloddende afdelinger omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året.

Anden gæld

Mellemværende vedr. handelsafvikling er beskrevet ovenfor. Skyldige omkostninger består af periodiserede omkostninger til f.eks. rådgivningsgebyr eller depotgebyr, som afdelingen er forpligtet til at afholde, men som først afregnes efter balancedagen. Skyldige omkostninger måles til dagsværdi.

Nøgletal

I Årsregnskabet indgår følgende nøgletal:

- Markedets sharpe ratio.
- Markedets standardafvigelse.
- Tracking error.
- Information ratio.
- Sharpe ratio af medlemmernes afkast.
- Standardafvigelser af medlemmernes afkast.
- Udlodning kr. pr. andel.
- Indre værdi pr. andel ultimo året.
- Ændring i indre værdi i procent.
- Kurs ultimo.
- Omkostningsprocent.
- Porteføljens omsætnings-hastighed.

Nøgletallene præsenteres enten i noten ”Hoved- og nøgletaloversigt” eller i afdelingsberetningen under beskrivelsen af afdelingens profil. Nøgletallene er opgjort således:

Markedets sharpe ratio

Er beregnet som sharpe ratio for medlemmernes afkast blot med udgangspunkt i afdelingens benchmark.

Markedets standardafvigelse

Er beregnet som standardafvigelsen for medlemmernes afkast blot med udgangspunkt i afdelingens benchmark.

Tracking Error (fra start/over 5 år)

Tracking error er et mål for udsvingene i det aktive afkast over tiden, hvor det aktive afkast angiver forskellen mellem investeringens afkast og det afkast, der kunne opnås ved en passiv placering i benchmark. Tracking error måler således volatiliteten i det aktive afkast. Jo større variation der er i det aktive afkast, jo større vil afdelingens tracking error blive.

Der opgøres alene tracking error for afdelinger, som har tilknyttet et benchmark og som har eksisteret i minimum 36 uger.

Information ratio (fra start/over 5 år)

Information ratio måler præcisionen i investeringens evne til at overgå sit benchmark. En høj information ratio betyder, at investeringen har overgået sit benchmark med lav variation. En lavere men positiv information ratio indikerer at investeringen i mere beskedent omfang har gjort det bedre end benchmark, eller at det er sket med store udsving.

Der opgøres alene information ratio for afdelinger, som har tilknyttet et benchmark og som har eksisteret i minimum 36 uger.

Sharpe ratio af medlemmernes afkast (fra start/over 5 år)

Sharpe ratio måler en investerings afkast målt på indre værdi i forhold til dens risiko. Jo større sharpe ratio, jo bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af sharpe ratio kan investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes.

Der opgøres alene sharpe ratio tal for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

For regnskabsperioder, der er kortere end 12 måneder, er nøgletallene beregnet for den faktiske periode.

Standardafvigelser af medlemmernes afkast (fra start/over 5 år)

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden målt på indre værdi. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi – afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt, kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen.

Der opgøres alene standardafvigelser for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder.

Udlodning kr. pr. andel

Udlodning kr. pr. andel sammen-
sættes af den opgjorte udlodning pr.
andel ultimo året tillagt summen af
eventuel acontoudlodning pr. andel.

Udlodning pr. andel ultimo året og
acontoudlodning pr. andel opgøres
således:

Udlodning pr. andel ultimo året:
Udlodning til medlemmerne ultimo/
cirkulerende andele ultimo året.
Acontoudlodning pr. andel: Udbetalt
acontoudlodning/cirkulerende
andele på tidspunktet for acontoud-
lodningen.

Indre værdi pr. andel ultimo året

Medlemmernes formue ultimo året/
cirkulerende andele ultimo året.

Ændring i indre værdi i procent

Benævnes i Finanstilsynets regn-
skabsbekendtgørelse som årets
afkast i procent og beregnes i
overensstemmelse med regnskabs-
bekendtgørelsen.

Beregnes således i udloddende
afdelinger:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{genin-} \\ \text{vesteret udlodning}}{\text{indre værdi} \\ \text{primo året}} - 1 \right) \times 100.$$

Hvor geninvesteret udlodning
opgøres således:

$$\text{Udlodning} \times \text{indre værdi ultimo} \\ \text{året} / \text{indre værdi umiddelbart efter} \\ \text{udlodning.}$$

Beregnes således i akkumulerende
afdelinger:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{indre} \\ \text{værdi primo året}} - 1 \right) \times 100.$$

Kurs ultimo

Hvis afdelingen er børsnoteret er
lukkeprisen ultimo året angivet.

Omkostningsprocent

$$\left(\frac{\text{Årets administrationsomkostnin-} \\ \text{ger} / \text{medlemmernes gennemsnitlige} \\ \text{formue}}{\text{formue}} \right) \times 100.$$

Gennemsnitsformuen opgøres som
et simpelt gennemsnit af formuens
værdi ved udgangen af hver måned i
regnskabsåret.

Porteføljens omsætnings- hastighed

Porteføljens omsætningshastighed
opgøres som $\left(\frac{\text{kursværdi af køb} \\ + \text{kursværdi ved salg}}{2} \right) / \text{Medlem-} \\ \text{mernes gennemsnitlige formue.}$

Kursværdien af køb og salg opgøres
som ovennævnte "Kursværdi af køb
og salg af finansielle instrumenter"
korrigeret for regnskabsårets emis-
sioner og indløsninger, udbetalte
udbytter og likviditet fra driften
m.m., således at $\left(\frac{\text{kursværdi af køb} \\ + \text{kursværdi ved salg}}{2} \right)$ svarer til
handel som følger af porteføljepleje.

Medlemmernes gennemsnitlige for-
mue opgøres som beskrevet under
omkostningsprocent.

Administrationsomkostninger

Afdelingens administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

- Gebyrer betalt til investeringsrådgivere i forbindelse med afdelingens værdipapirinvesteringer *
- Betalinger til distributionskanaler for salg af foreningernes beviser og kunderådgivning vedrørende køb og salg af foreningernes beviser *
- Administrationsgebyr betalt til Nordea Invest Fund Management A/S for administration af foreningen og dens afdeling *
- Gebyrer betalt til foreningens depotselskab
- Øvrige administrationsomkostninger samt afdelingens andel af fællesomkostninger

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af afdelingens administrationsomkostningsprocent.

Omkostningsprocenten for foreningens afdeling for perioden 2009 – 2013 fremgår af note 1 til årsregnskabet.

Vederlag til bestyrelse og direktion

Vederlagt til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit om bestyrelse og direktion side 14, hvortil der henvises.

Afdelingens andel af bestyrelseshonorar og honorar til selskabets administrationselskab, hvor foreningens administrerende direktør er ansat fremgår af noten ”administrationsomkostninger” til afdelingens årsregnskab.

Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Foreningens honorar for revision og andre ydelser end revision udgør:

	2013 t. kr.	2012 t. kr.
Revisionshonorar	20	24
Honorar for andre ydelser end revision	1	11
Samlet honorar	21	35

* For en uddybende beskrivelse henvises til fællesnotens beskrivelse af vigtige aftaler

Udbytternes skattemæssige fordeling

I tabellen herunder fremgår den skattemæssige opdeling af udbytterne for personskattepligtige.

Udbyttet udbetales efter generalforsamlingen den 3. april 2014 og vil normalt skulle medtages i skatteopgørelsen for 2014.

For pensionskattepligtige indgår udbyttet i pensionsbeskatningsgrundlaget, og for selskaber indgår udbyttet i selskabsindkomsten.

	Personbeskattede			
	Udlodning i alt (kr. pr. andel)	Heraf aconto- udlodning (kr. pr. andel)	Restudlodning (kr. pr. andel)	Aktieindkomst (kr. pr. andel)
Value aktier	11.80	0.00	11.80	11.80

Vigtige aftaler

I det følgende omtales de aftaler af større betydning, som foreningen og dens afdeling har indgået med virksomheder, som er forbundet med foreningens administrationsselskab. De aktuelle satser fremgår altid af prospektet.

Distributionsaftale

Foreningen har indgået en distributionsaftale med Middelfart Sparekasse. I henhold til aftalen forpligter banken sig til at distribuere foreningens andele igennem bankens filialnet og uddanne bankens medarbejdere, således at rådgivning sker i overensstemmelse med den til enhver tid gældende regulering. Endvidere er banken i henhold til aftalen forpligtet til løbende at rådgive medlemmer herunder potentielle medlemmer.

Omkostningerne ved disse ydelser indgår i afdelingens administrationsomkostninger under posten "Markedsføringsomkostninger", jf. noterne til årsregnskabet.

Omkostningerne til distribution udgør 0,0 pct. p.a. Der er indgået en markedsføringsaftale med Middelfart Sparekasse for foreningens afdeling. I henhold til aftalen forpligter sparekassen sig til at distribuere foreningens afdeling igennem sparekassens filialnet samt sikre sig, at sparekassens medarbejdere har en uddannelse, der berettiger dem til at udføre dette, så det kan ske på kvalificeret vis. Denne ydelse leveres vederlagsfrit af Middelfart Sparekasse.

Rådgivningsaftale

Med Middelfart Sparekasse er der indgået en rådgivningsaftale for foreningens afdeling. I henhold til aftalen forpligter rådgiver sig til at rådgive om og udfærdige analyser til brug for foreningens investeringsbeslutninger.

Omkostningerne ved disse ydelser indgår i afdelingens administrationsomkostninger under posten "Andre omkostninger i forbindelse med for-

mueplejen", jf. noterne til årsregnskabet. Rådgivningsgebyret ligger på 15 pct. af afkastet i afdelingen, beregnet på grundlag af tilvæksten af afdelingens indre værdien. Gebyret afspejler kompleksiteten i afdelingens investeringer og den analyseindsats, der er forbundet hermed.

Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nordea Invest Fund Management A/S om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Investeringsforeningen MS Invest betaler et fast administrationshonorar på 0,8 mio. kr. i 2013.

Omkostningen indgår i afdelingens administrationsomkostninger under posten "Fast administrationshonorar", jf. note 5 i årsregnskabet.



Finanskalender

Bestyrelsesmøder:

Torsdag den 6. marts 2014:	Godkendelse af årsrapporten for 2013
Torsdag den 3. april 2014:	Konstituering
Torsdag den 21. august 2014:	Godkendelse af halvårsrapport for H1 2014

Generalforsamling:

Torsdag den 3. april 2014:	Ordinær generalforsamling
----------------------------	---------------------------

Sådan læser du afdelingens regnskab

Risikoprofil

Risikoklassifikationen er målt med 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. Risikoklassifikationen er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

Store historiske udsving er lig med høj risiko, og små udsving er lig med en lavere risiko.

Afdelingens udvikling

Redegør for udviklingen i afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold. Heri er indeholdt oplysninger om afdelingens afkast, evt. benchmarkudvikling og kommentar til performance.

Markedsudviklingen

Beskriver udviklingen på de markeder, som afdelingen investerer på.

Forventninger

Beskriver afdelingens forventede udvikling og ledelsens forventninger til de markeder, som afdelingen investerer på.

Benchmark

Viser afkastudviklingen på de markeder, som afdelingen investerer på. Benchmark bruges til at sammenligne afdelingens afkast med.

Resultatopgørelsen

Viser periodens indtægter og omkostninger. Indtægterne er typisk renter og aktieudbytter. Kursgevinster og -tab kan være en indtægt eller en omkostning. Det afhænger af, om der har været gevinst eller tab på investeringerne i løbet af perioden. Administrationsomkostninger er omkostninger anvendt til driften af afdelingen. Skat består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

Balance

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo 2013. Aktiverne er i al væsentlighed de aktier, obligationer eller andre værdipapirer, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorernes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorernes formue.

