



Årsrapport 2016

Investeringsforeningen MS Invest

CVR nr.: 31 16 85 97



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	10
Ledelsespåtegning	11
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	12
Afdelingsberetning	14
Resultatopgørelse	16
Balance pr. 31. december	16
Noter	
Regnskabsnoter	18
Anvendt regnskabspraksis	19
Væsentlige aftaler	22
Omkostningssatser	22

Ordinær generalforsamling afholdes:

tirsdag den 25. april 2017 kl. 17.00

i

Middelfart Sparekasse, Havnegade 21, 5500 Middelfart

For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen

Direktør

jens.lohfert@seb.dk

Jørgen Jepsen

Regnskabschef

jorgen.jepsen@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 14 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Foreningens beholdningsoversigt for 2016 kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Forvaltningsselskabet. Se under afdelingens noter for stien til download af beholdningsopgørelsen for 2016.

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: Jens Lohfert Jørgensen

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

Investeringsrådgiver

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 medlemmer vil være private investorer og mindre institutionelle investorer som f.eks. kommuner, fonde og virksomheder. Foreningen har været aktiv siden 2008. Foreningens juridiske grundlag er det fælleseuropæiske UCITS regelsæt, der bl.a. sikrer investorerne, at de udbudte investeringsprodukter (afdeling) er gennemskuelige og sammenlignelige på tværs af landegrænser og udbydere. UCITS regelsættet sikrer først og fremmest investorerne, at der sker en passende risikospredning, når de investerer deres penge.

Foreningen består ultimo 2016 af afdeling Value Aktier.

Foreningen ejes af medlemmerne, dvs. de investorer, der ejer afdelingens beviser. Foreningen benytter Middelfart Sparekasse som investeringsrådgiver.

Forening har ingen ansatte, men har i stedet indgået en administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningens afdeling ejer i alt 0,01 % af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest.

Foreningen ledes af en bestyrelse samt af direktionen for Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Information om Foreningens afdeling er tilgængelig på hjemmesiden msinvest.dk. Her kan der findes aktuelle købs- og salgskurser på beviserne. Endvidere findes der en række værktøjer fra Morningstar samt Foreningens vedtægter, prospekter, Central Investorinformation, dokumenter om ansvarlige investeringer og års- og halvårsrapporter sammen med en række andre relevante oplysninger om Foreningen og Foreningens afdeling.

Frygt for recession blev vendt til tro på opsving

I starten af 2016 var mange investorer bekymrede over en stribe økonomiske og politiske risici. De materialiserede sig imidlertid aldrig, og situationen ved starten af 2017 er vendt rundt: Markederne virker ganske optimistiske.

De store politiske begivenheder i 2016 var først og fremmest Storbritanniens afstemning om EU-medlemskab og præsidentvalget i USA. I Europa har vi har også været bekymrede for stabilitet i det finansielle system og Italiens afstemning om en ny forfatning. I alle tilfælde endte det med, at den frygtede begivenhed indtraf, uden at det fik negative konsekvenser.

Indtil videre har briternes afsked med EU ikke givet anledning til negative konsekvenser. Privatforbruget har været uventet stærkt, men pundet er dog faldet markant i værdi, og både IMF og den britiske centralbank, BoE, venter højere inflation og lavere vækst på sigt. I USA vandt Donald Trump uventet præsidentvalget, men

det ser faktisk ud til at have fået troen på vækst tilbage.

På den økonomiske front var den globale vækst svækket ved indgangen til 2016, og den amerikanske centralbank, Fed, havde lovet markante stramninger. Rentestigningerne blev dog udskudt; økonomien begyndte at tage fart før sommeren, og det ser ud til, at momentum fortsat er tiltagende.

På de finansielle markeder så vi først kreditspændene indsnævre, og dernæst begyndte aktierne at stige. Mod slutningen af året er den politiske risiko blevet mere afklaret, og markederne er kommet over en psykologisk barriere og er begyndt at hæve forventningerne til både vækst og inflation.

Væksten peger således opad, og inflationen kan anes i horisonten, men den er stadig lav, og derfor fører de globale centralbanker stadig en lempelig politik. Selv i USA vil Fed tilsyneladende vente og se de konkrete forslag, før de reagerer på Donald Trumps stimulanser. Samtidig har centralbankerne i Kina, Europa og Japan forstærket indsatsen for at skabe vækst.

Stærkere vækst løser ikke alle verdens langsigtede problemer med for eksempel høj gæld og lav produktivitet, men væksten vil give mulighed for højere kortsigtede afkast. Igennem 2014, 2015 og første halvår af 2016 var vækstindikatorerne faldende, og på de finansielle markeder klarede obligationer og obligationslignende strategier sig især godt. Siden sommeren 2016 har der været en rotation i den modsatte retning, og den er formentlig ikke færdig endnu.

USA

I USA fortsatte det økonomiske opsving i 2016 med en beskæftigelsesvækst i den private sektor på ca. 180.000 personer om måneden. Dermed er den officielle arbejdsløshed nu faldet til bare 4,7 procent.

Donald Trump overtog præsidentposten den 20. januar 2017, og finansmarkederne, den amerikanske forbruger og virksomheder har reageret generelt positivt på valget. Det skyldes forventninger til skattelettelse, investeringer i infrastruktur, afregulering og en forventning om brud med status quo.

Det er endnu usikkert, hvor mange af Trumps planer, der faktisk vil blive gennemført, men det kan godt tænkes, at den positive stemning skaber forventning om stigende vækst. Og med en ledighed på under 5 % er der ikke plads til alt for meget vækst. Ikke desto mindre skal man nok hen mod slutningen af 2017 eller senere, før lønvæksten kommer over 3 % og bliver 'normal' i et historisk perspektiv.

I takt med at økonomien fortsætter sin fremgang forventes det, at Fed hæver den korte rente med ca. 0,5 %-point om året og dermed foretager en meget langsom normalisering af renterne.

Tabel 2 - Afkast for afdelingen og referenceindekset

Afdeling	Referenceindeks	Afdelingens afkast (%)		Referenceindeksets afkast (%)	
		2016	2015	2016	2015
Value Aktier	MSCI World (net. div., i DKK)	26,43	3,01	10,32	10,66

Euro området

Ved indgangen til 2017 peger brede tillidsindikatorer for økonomien opad, pengepolitikken er lempelig, kreditvæksten accelererer, og det ser ud til, at finanspolitikken endelig vil give opsvinget mild medvind. En lempelig finanspolitik fra den anden side af Atlanten vil givetvis også føre til et vist behov for import, hvor Europa kan træde til.

På arbejdsmarkedet er den gennemsnitlige arbejdsløshed 9,8 %, men med en arbejdsløshed, der er næsten fem gange større i Spanien end i Tyskland er der betydelige forskelle på tværs i medlemslandene.

Den europæiske centralbank, ECB, fører en meget lempelig politik. Man foretog en teknisk justering af obligationsopkøbsprogrammet i december, og programmet forventes pt. at løbe til slutningen af 2017 med den nuværende opkøbs hastighed, men med mulighed for forlængelse.

Der er derfor en række centrale parametre, hvor den europæiske økonomi klarer sig godt. Hjulpet på vej af det globale makroøkonomiske klima vurderes det, at euroområdet vækst kan nå op mod 2,0 % i 2017 og 2018 mod forventet 1,6 % i 2016. I så fald vil markedets vækstforventninger nok også skulle opjusteres.

Kina

Omstillingen fortsætter til lavere vækst med en mere indenlandsk og privat drevet efterspørgsel, men med et højt gælds niveau er denne omstilling fortsat følsom overfor finans- og kreditpolitiske stramninger.

Som respons til svagere vækst og faldende huspriser i 2014 og 2015 har den kinesiske centralbank, PBoC, lempet pengepolitikken gennem de såkaldte reservekrav siden 2015 og ind i første halvår af 2016. Den lempede pengepolitik har været understøttende for den private sektor ved at tilskynde vækst i kreditgivning og huspriser. Samtidig er den kinesiske valuta blevet svækket, hvilket giver den vigtige eksportindustri et løft.

I de kommende år forventes det, at Kina vil vise en stabil økonomisk vækst på 6-7 % per år med en svagt faldende tendens. På længere sigt er den stadig stigende private gældskvote fortsat en kilde til bekymring.

Japan

Væksten i Japan forventes i 2016 og de kommende år at ligge stabilt omkring 1 % per år. Det er lavt, men dog tilstrækkeligt stærkt til at kunne give et lettere inflationært pres. Siden 2013 har Japan haft fokus på at kombinere finanspolitik, lempelig pengepolitik og strukturelle reformer, under ét, kaldet Abe-nomics efter Premierminister Shinzo Abe. I praksis har pakken dog indtil videre primært bestået af lave renter og kvantitative lempelser ("QE"), mens finanspolitikken faktisk blev strammet i både 2014 og 2015.

I de kommende år ventes finanspolitikken ikke at give samme type af modvind, da regeringen har valgt at udskyde den momsforhøjelse, der tidligere var planlagt til april 2017, i to år. Erfaringsvis tager det op til flere kvartaler, før privatforbruget kommer tilbage efter en forhøjelse af skatter eller moms, og den effekt er nu blevet afvejet mod et mere solidt statsbudget.

Det er imidlertid fortsat især Bank of Japan, (BoJ), der skal stimulere væksten. BoJ fortsætter med at føre yderst lempelig politik med store opkøb af både obligationer og andre aktiver. I 2016 begyndte BoJ også at målrette sine opkøb i obligationer for at styre den 10 årige rente.

Den japanske yen styrkedes på trods af dette med næsten 20 % mod USD igennem 2016, især på baggrund af stigende tvivl om, hvorvidt centralbanken havde flere redskaber tilbage. Den kraftige stigning er aftaget lidt siden valget af Trump, og BoJ har lovet at fortsætte politikken, indtil inflationen runder 2 %.

Emerging Markets

Kursen på Emerging Markets aktiver har været præget af store udsving i 2016. Fra starten af året fik Emerging Markets et løft fra stigende råvarepriser og en svagere dollar, efter Fed havde udsendt sine renteforhøjelser.

Mod slutningen af året blev aktivpriserne i Emerging Markets sendt ned igen af usikkerhed efter det amerikanske valg, fordi Trump truede med at reducere landenes adgang til det amerikanske marked. USA er Mexicos største handelspartner, og den mexicanske peso har tabt næsten 20 % af sin værdi i løbet af 2016.

Ikke desto mindre er der tegn på en fundamental forbedring i Emerging Markets. Den politiske ustabilitet er reduceret i Brasilien, og højere oliepriser har løftet væksten i Brasilien og Rusland.

I 2017 vil udviklingen i Emerging Markets landene formentlig afhænge af kombinationen af aktiviteten fra den amerikanske centralbank og større klarhed over Donald Trumps fremtidige handelspolitik. Stærkere vækst i USA er i udgangspunktet vældigt positivt for væksten i Emerging Markets, mens protektionisme vil have den modsatte effekt.

Danmark

Herhjemme blev der skabt ca. 10.000 nye jobs pr. kvartal igennem 2016. Sammen med historisk lave renter og rimelig reallønsvækst burde det skabe grobund for et solidt privatforbrug. Imidlertid har forbruget været noget falmende igennem året, og forbrugertilliden har også taget et dyk. Der er indikationer på, at det hovedsagelig skyldes finansiel regulering, der som følgevirkning har fået bankerne til at stramme deres kreditgivning over for private husholdninger. Dette har reduceret bekymringer om en potentiel overophedning i Danmark ved et globalt opsving.

Den danske krone virker nærmest kronisk stærk, hvilket må ses i lyset af det betydelige overskud på betalingsbalancen, sunde offentlige finanser og en høj opsparingskvote hos husholdningerne. Men Nationalbanken har demonstreret både vilje og evne til at modvirke et valutapres.

Henover 2017 og 2018 er hovedscenariet, at opsvinget i dansk økonomi vil tage bedre fat. Især eksporten vil blive drevet af stærkere vækst i udlandet bl.a. fordi den danske konkurrenceevne fortsat er intakt. Investeringsniveauet er som i alle vestlige økonomier som udgangspunkt lavt, men vi forventer et lidt højere investeringsniveau, idet huspriserne stiger og efterspørgslen generelt set øges.

Selvom arbejdsløsheden ligger lige over 4 %, er lønstigningstakten moderat. Det skyldes især, at arbejdsmarkedet har vist sig mere

Ledelsesberetning

fleksibelt end tidligere ventet. Fremadrettet er lønvækst og huspriser centrale parametre at følge for at vurdere stabiliteten af dansk økonomi, men indtil videre virker faren for overophedning som nævnt ikke overhængende.

Fokus på centralbankerne i 2017

Væksten ser ud til at være på vej op, og inflationen begynder at kunne anes i horisonten – noget, som de fleste investorer har ventet på i årevis. Det betyder, at man som investor kan starte året med en vis portion optimisme, men at man i årets løb skal holde øje med en central risiko: Finansmarkederne bliver "syretestet", når en eller flere af de store centralbanker begynder forholde sig til den stigende inflation. Det store spørgsmål i 2017 er, hvor lang tid der går, før inflationspresset vil få Fed til at hæve renten, ECB til at reducere sit obligationsopkøb eller PBoC i Kina til at punktere gældsboblen. Og ikke mindst, hvordan finansmarkederne håndterer centralbankernes gerninger.

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i 2016 steget med ca. 50%. Der er via nettoemission tilført foreningen knap 100 mio. kr. i formue, mens markedsværdistigningen også har øget formuen. Omvendt er der i april 2016 udbetalt 20 mio. kr. i udlodning, hvilket fragår den samlede formue i foreningen.

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.

De pr. 31. december 2016 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2016.

Udbytter for 2016

Der er indført ny lovgivning fra 1. januar 2017, der forhindrer etablering af aktiebaserede ex-kupon afdelinger. Derfor har Foreningen besluttet at udbetale aconto udbytte. Der er den 23. januar 2017 udbetalt 19,60 kr. per bevis vedr. 2016. Dette bekræftes ved godkendelse af årsrapporten 2016 på årets generalforsamling den 25. april 2017.

Udbyttebetaling beskattes som aktieindkomst.

Selskaber, der investerer i Foreningens beviser, skal medtage hele udbyttet i skatteopgørelsen.

Udbytter modtaget på en pensionsordning beskattes med 15,3 % i 2016. Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består ved udgangen af 2016 af 3 personer,

som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Bestyrelsen er for 2016 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 180.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 4. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidsberetning er beskrevet i et særskilt afsnit.

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.

Investorbeskyttelse og MiFID II

I gennem flere år har politikere, investeringsfundsbranchen, investorer og ikke mindst medier diskuteret investeringsfondes honorering af samarbejdspartner for at udføre opgaver relateret til distribution af og rådgivning om afdelingsbeviser. Det er en problemstilling, som genfindes i USA og Europa.

I kernen af diskussionen står spørgsmålet: Hvordan skal investorerne betale for rådgivning om køb af investeringsfonde? De fleste danske investeringsforeninger betaler formidlingsprovision til samarbejdende danske banker for at stille filialnet og medarbejdere til rådighed for investorerne, således at investorerne uden yderligere betaling kan få rådgivning om køb og salg af beviserne i investeringsfondene. Heroverfor står en ny betalingsmodel, hvor investorerne investerer i fonde, der ikke betaler formidlingsprovision til bankerne (såkaldt "rene fonde"), men hvor investorerne i stedet betaler direkte til bankerne for den investeringsrådgivning, som de modtager.

Udgangspunktet for debatten er et ønske om at øge investorbeskyttelsen. Man skal som investor sikres, at der ikke opstår en interessekonflikt mellem investeringsrådgiver og investor, når investeringsrådgiveren modtager betaling fra den investeringsforening, som han rådgiver investor om. Investor skal have den rette investeringsrådgivning, uden at denne rådgivning påvirkes af, hvilken betaling rådgiveren modtager fra en tredjepart i form af en investeringsforening. Rådgiveren skal rådgive ud fra investors interesse og ikke ud fra egen eller bankens interesse.

EU's såkaldte MiFID II direktiv (MIFID=Markets in Financial Instruments Directive) fastlægger rammerne for investorbeskyttelse i Europa. I Danmark besluttede Folketinget i juni 2016, at direktivet skal implementeres i dansk lovgivning fra 1. juli 2017. Det forventes, at den kommende lovgivning vil tillade, at danske investeringsforeninger fortsat kan honorere samarbejdspartner for at yde gratis investeringsrådgivning til deres kunder. Men der vil fremover blive stillet øgede krav til, at investorerne oplyses om størrelsen af den betaling, der sker fra den enkelte investor til banken. Desuden skal rådgivningen omfatte flere forskellige investeringsprodukter, herunder også produkter fra foreninger, der ikke er relateret til den

enkelte rådgivers egen bank.

Der vil blive indført et forbud mod honorarbetalning i de tilfælde, hvor beviserne indgår i kundernes investering via en fuldmagtsaftale ("plejeaftale") med banken. For at imødekomme behovet for fleksibilitet har mange danske investeringsforeninger besluttet at opdele deres fonde i flere varianter med forskellige omkostningsstrukturer.

Investeringsforeningen MS Invest benytter en anden omkostningsmodel end de fleste øvrige danske investeringsforeninger. Foreningen betaler *ikke* formidlingsprovision til nogen distributionsbanker. Derfor har den nye Mifid regulering kun begrænset betydning for denne forening.

Nøgletallene Active Share og tracking error

I årsrapporten for 2015 blev der introduceret to nye nøgletal. Baggrunden var, at der i medierne havde været rejst kritik af visse investeringsforeningers investeringsstrategi. I korte træk gik kritikken på, at enkelte afdelinger investerer for passivt, dvs. at afdelingen investerer for tæt på investeringerne i benchmark. Derved får investor ikke en reel mulighed for at opnå et merafkast i forhold til benchmark. Dette er naturligvis problematisk, hvis investor betaler for en aktiv investeringsstrategi, der har som mål at slå benchmarkkastet.

Afdeling Value Aktier har en høj active share, hvilket afspejler, at afdelingens investeringer afviger meget fra benchmark. Afdelingen investerer efter en aktiv strategi.

For en nærmere beskrivelse af beregningen bag tallene henvises til regnskabet's fællesnoter.

Ny brancheanbefaling vedr. valg og brug af benchmark

På baggrund af kritiske analyser i diverse medier vedrørende investeringsforeningernes valg og brug af benchmark har investeringsfundsbranchen i 2016 udarbejdet en brancheanbefaling på området. Hensigten med anbefalingen er at sikre fælles retningslinjer og grundlæggende principper for valg af benchmark og derved imødegå kritikken.

I korte træk går den rejste kritik ud på, at nogle investeringsforeninger, specielt obligationsforeninger, ikke anvender retvisende benchmark og derved kan fremstå bedre i en relativ sammenligning. 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 i 2016 implementeret en politik for valg og brug af benchmark i Foreningens afdeling.

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

Samfundsansvar

Foreningen samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen på området for ansvarlige investeringer (SRI). Hensigten med samarbejdet og de udarbejdede politikker er bl.a. at følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles for Responsible Investments). Derved sikres, så vidt muligt, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, følger internationale retningslinjer og principper (jf. nedenfor).

SEB samarbejder med ISS-Ethix på området for ansvarlige investeringer. Med udgangspunkt i internationale konventioner screenes Foreningens porteføljer af ISS-Ethix, som er en ledende international specialist på området for ansvarlige investeringer eller såkaldt ESG (Environmental, Social and Governance").

Foreningen modtager fra ISS-Ethix/SEB negativlister over selskaber, som ikke opfylder internationale konventioner (jf. nedenfor) for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korrupsion m.v.

- UN Global Compact
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises
- Human rights conventions
- Environmental conventions
- Weapon-related conventions

På baggrund af negativlisterne fra ISS-Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt – for de aktivt forvaltede afdelinger – atomvåben. Negativlisterne opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside.

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/ISS-Ethix søger dialog med disse virksomheder 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.

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

Som integreret del af ovenstående samarbejde med ISS-Ethix og SEB bliver selskaber med væsentlig aktivitet inden for udvinding af kul ekskluderet fra Foreningens porteføljer. De berørte selskaber vil fremgå af de ovenfor nævnte negativlister.

Kriteriet for eksklusion er, at mere end 20 % af et selskabs omsætning kommer fra kulproduktion/udvinding af kul (minedrift).

Nye tiltag og aktiviteter i 2016

Foreningen tilpasser løbende politikkerne for ansvarlige investeringer, således at disse til stadighed afspejler udviklingen på området.

Som resultat af arbejdet med ansvarlige investeringer vedtog be-

styrelsen medio 2016 en udvidelse af den gældende SRI politik, således at selskaber med væsentlig aktivitet inden for udvinding af kul bliver ekskluderet fra porteføljerne, jf. detaljer ovenfor.

Baggrunden for denne beslutning er, at Foreningen/SEB anerkender vigtigheden af at skabe en kulstoffattig økonomi og anser de globale klimaforandringer som en af nutidens mest alvorlige udfordringer. Overordnet er beslutningen en del af SEB's globale etiske politik, og eksklusionerne bliver implementeret på alle Foreningens afdelinger, indeholdende aktier og virksomhedsobligationer, som en integreret del af den gældende SRI politik.

Foreningen arbejder således fortsat seriøst med at integrerer ESG i investeringsprocessen for derved at udvise samfundsansvar. Der er ultimo 2016 ekskluderet 35 selskaber og 6 lande.

Risici samt risikostyring

Som investor i Foreningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdelinger. 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, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- Investors eget valg af afdelinger
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

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 kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelinger med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindekatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer

sjældent velegnede.

I beretningen for afdelingen fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoindekatoren fra dokumentet Central Investorinformation ultimo 2016. 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 risikoindekatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekatoren (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. Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Det skal erindres, at risikotagning på markederne er den helt centrale drivkraft bag de afkast, som afdelingerne skaber. Risiko er med andre ord uløseligt forbundet med afkast.

Markedsrisikoen håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler, investeringspolitikker og instrukser fra Foreningens bestyrelse om investering, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores og porteføljerådgivernes forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at vurdere afdelingens reelle resultater. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Bemærk, at afkastet i benchmark ikke tager højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet

indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive 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.

Når investeringsstrategien er passiv - også kaldet indeksbaseret - betyder det, 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.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne kan der f.eks. være fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk nøgletal, som udtrykker, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere tracking error er, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

Risici knyttet til driften af Foreningen

For at undgå fejl i driften af Foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde 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.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende prospekter og Central Investorinformation. Prospekter og Central Investor kan downloades på msinvest.dk.

Generelle risikofaktorer

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i investe-

ringsbeviser 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 alle afdelinger 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 afdelinger.

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.

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. 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 afdelingsberetning.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation 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 investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/Emerging Markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latiname-

Ledelsesberetning

rika, Asien (eksklusiv Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, 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. Effekten kan også være mere vedvarende.

Aktieudlån

Foreningens afdelinger har i henhold til vedtægterne mulighed for at foretage aktieudlån. Foreningens bestyrelse har dog besluttet, at der ikke foretages udlån af aktier i afdelingerne. Der var således ingen afdelinger, som var aktive i udlån af aktier i 2016.

Lån

Foreningen har i henhold til vedtægterne og på vegne af afdelingerne fået Finanstilsynets tilladelse til at optage kortvarige lån i forbindelse med afvikling af handler. 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.

Foreningen kan derudover ansøge Finanstilsynet om særskilt tilladelse til på vegne af Foreningens afdelinger at optage lån på indtil 10 % af afdelingernes formue med henblik på indløsning af medlemsandele eller udnyttelse af tegningsrettigheder. Ansøgning herom skal ske separat til Finanstilsynet. Foreningen har p.t. ikke ansøgt om eller modtaget tilladelse hertil fra Finanstilsynet.

Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter værdiansættes til officielt noterede børs- og valutakurser. Foreningen investerer kun i meget begrænset omfang i unoterede finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering. Priser på unoterede finansielle instrumenter eller afledte finansielle instrumenter opgøres til skønnet dagsværdi eller til beregnet dagsværdi på baggrund af underliggende noterede instrumenter.

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed. 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 sjældent handlede obligationer er det muligt løbende at beregne en kurs på baggrund af de mest handlede obligationer med samme karakteristika. Denne mulighed findes ikke for aktier, hvor kursen derfor altid opgøres som senest handlede, selv om handelsdagen ligger flere dage bagud.

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle

instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i det forgangne år haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

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.

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 afdelinger findes. Investor kan via hjemmesiden benytte en række analyseværktøjer fra Morningstar på Foreningens afdelinger. 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 afdelingernes beholdninger af aktiver.

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

Foreningens beviser distribueres gennem Middelfart Sparekasse, og afdelingens beviser er optaget til daglig handel på Nasdaq Copenhagen A/S. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen A/S. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

Efterfølgende begivenheder

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

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)¹

Afdeling	2016	2015
Value Aktier	5,04	1,24

¹⁾ Inkl. indregning af performance fee.

Bestyrelsens tillidshverv

Arne Jakobsen, formand

Direktør, født 1951

I bestyrelsen siden 2016.

Ingen andre bestyrelshverv.

Jeppe Vang Madsen

Advokat, født 1963

I bestyrelsen siden 2016.

Medlem af bestyrelsen for:
Harndrup Maskinfabrik A/S

Jesper Haugaard

Direktør, født 1956

I bestyrelsen siden 2010.

Medlem af bestyrelsen for:
Force Technology
Bilernes Hus A/S
Bjarne Nielsen Herning A/S
Con-Wise ApS
Leasing.dk A/S
Tekpartner A/S
Jakobsen & Blindkilde A/S
Voxstream A/S
Animal Control ApS
KM Telekom Danmark A/S
Delta New-Bizz A/S
Ribe VVS-Service A/S

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen MS Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2016 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 afdelingen 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 10. marts 2017

Bestyrelsen

Arne Jakobsen
Bestyrelsesformand

Jeppe Vang Madsen
Bestyrelsesmedlem

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen MS Invest

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Hvad har vi revideret

Investeringsforeningen MS Invest's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

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

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

Uafhængighed

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

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet

Centralt forhold ved revisionen	Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen
<p><u>Værdiansættelse af finansielle instrumenter til dagsværdi</u> Finansielle instrumenter værdiansættes til dagsværdi. Finansielle instrumenter (aktier), som handles på et aktivt marked (niveau 1) udgør 99,8 procent.</p> <p>Værdiansættelsen af finansielle instrumenter måles til noterede børskurser og omregnes til danske kroner ved brug af valutakursen kl. 16 GMT.</p> <p>Der henvises i øvrigt til noterne 8, 9 og 11 om kapitalandele.</p>	<p>Investeringsforeningen MS Invest laver sine egne beregninger af dagsværdi til brug for bogføring og værdiansættelsen af finansielle instrumenter.</p> <p>Vi vurderede design og testede den operationelle effektivitet af relevante interne kontroller, herunder interne kontroller for indhentning af markedsdato.</p> <p>Samlet set fandt vi, at de anvendte dagsværdier udgjorde et rimeligt skøn i forhold til de mulige udfald.</p>

for 2016. 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.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

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

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for regnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, 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 regnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fort-

sætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen eller afdelinger i foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

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 regnskaberne, 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 regnskaberne 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 de enkelte afdelingers 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 de enkelte afdelinger ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Hellerup 10. marts 2017

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 3377 1231

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor

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	Investeringsrådgiver	Middelfart Sparekasse
Fondskode (ISIN)	DK0060120863	ÅOP ultimo 2016	5,04 %
Startdato ¹⁾	23. juni 2008	Administrationsomkostninger	4,50 %
Nominel kurs	DKK 100	Årets afkast	26,43 %
Skattestatus	Udloddende	Årets benchmarkafkast	10,32 %
Benchmark	MSCI World (net div. i DKK)	CI risikoklasse	5
Notering	Nasdaq København		

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

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.msinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi og investerer primært i value aktie segmentet i USA og Europa. Value aktier karakteriseres ved at være undervurderede kvalitetsselskaber, der har relativt let forståelige aktiviteter. Selskaberne har typisk solide balancer, og de vurderes til oftest at kunne betale udbytter af en vis størrelse til investorerne. Udbytter er med til at begrænse risikoen på afkastet i aktieinvestering.

Investeringerne er meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

Afdelingen har en direkte valutarisiko, da aktierne er udstedt i bl.a. USD, EUR og GBP. Afdelingens valutarisiko afdækkes ikke.

Det er forbundet med relativt høj risiko at investere i aktier. På trods af spredning af investeringerne på forskellige lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på markante kurssving på kort sigt.

Afdelingen benytter benytter MSCI World (net div) i DKK som benchmark. Dette indeks omfatter aktiemarkeder på de udviklede markeder på globalt plan.

Særlige risici

De globale aktiemarkeder er behæftet med risici, der kan knyttes til det enkelte land, de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifik for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko. Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmix og adgang til produktionsressourcer.

Likviditetsrisiko, der vedrører muligheden for at omsætte afdelingens aktiver til en reel markedspris, vurderes i denne afdeling at være begrænset. Foreningen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markederne og sætter dette i forhold til det forventede indløsningsbehov.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

Efter ledelsens vurdering er der ingen af de øvrige risikotyper, der har særlig indflydelse på afdelingens fremtidige resultatudvikling.

Markedsudvikling i 2016

MS Investerer i value aktier, der karakteriseres som undervurderede kvalitetsselskaber, der har relativt let forståelige aktiviteter. Selskaberne har solide balancer og vurderes som minimum at kunne give et årligt afkast inklusiv udbytter på 9 % over en 10 årig tidshorisont.

Året der gik, var på mange måder spændende og udfordrende startende med betydelige kursfald i februar, men 2016 vil nok primært blive husket for Brexit og valget af Donald Trump som amerikansk præsident.

Men året vil også blive husket for, hvordan de finansielle markeder fuldstændig fejlvurderede konsekvenserne af disse to valg. For afdelingens porteføljerådgiver var det alt sammen blot en kærkommen lejlighed til at få spredt porteføljen yderligere i en stribe solide kvalitetsselskaber til udsalgspriser.

Afkast i 2016

Afdelingen opnåede et afkast efter alle omkostninger på 26,43 %. Afkastet på benchmarket lå på 10,32 %, så afdelingen har outperformed sit benchmark med imponerende 16,11 % -point.

Såvel porteføljens absolutte som relative afkast anses for at være meget tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger markant over helårsforventningen om et afkast på 10-15 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Value Aktier

I september måned 2015 begyndte rådgiver at gennemføre de markante ændringer af porteføljen, som var baggrunden for det fantastiske resultat, som investorerne i MS Invest oplevede i 2016. Ultimo august 2015 var antallet af selskaber i porteføljen blot 41. Ved udgangen af 2015 var tallet steget til 77 og ultimo 2016 til 131. Hermed nåede rådgiver sin målsætning om mindst 100 selskaber i porteføljen. Og antallet vil blive udbygget yderligere, hvis mulighederne skulle byde sig.

Med en portefølje på 131 aktier har ingen enkeltaktie på afgørende vis sat sit præg på årets resultat. Men skal man fremhæve nogen kan det være Anglo American og Joy Global, der er steget henholdsvis 288 % og 120 % i årets løb. Men porteføljens afkast er skabt på et bredt grundlag af en lang række af selskaber.

To af de selskaber, der har trukket i negativ retning, er Guess og Abercrombie & Fitch, der er faldet henholdsvis 36 % og 55 % i 2016. Vi har henover året løbende øget vores beholdninger i begge selskaber, og de er efter vores opfattelse blandt de mest undervurderede selskaber i porteføljen. Begge selskaber er netto gældfrie.

Forventninger til 2017

Vi anser det som overvejende sandsynligt, at 2017 på mange måder kan blive et udfordrende år for aktieinvestorerne. De toneangivende markeder er tæt på all time high, og kurserne er steget i forventning om bedre økonomisk vækst, end vi har set i de senere år. Efter vores opfattelse er der al mulig grund til forsigtighed, da forventningens glæde altid er den største, og der er mange geopolitiske forhold, der pludselig kan komme til at spille en rolle i vores opfattelse af verden. Indsættelsen af Donald Trump som præsident i USA indeholder i sig selv en masse usikkerhed, men også kommende parlamentsvalg i Europa kan medføre en del "støj" på markederne.

Selvom vi er relativt skeptiske med hensyn til udviklingen på aktiemarkederne, er vi derimod positive med hensyn til porteføljen i MS Invest. De 131 selskaber der udgjorde porteføljen ved årets udgang giver ikke blot en tilpas spredning, men de har efter vores bedste vurdering også et betydeligt bedre potentiale end aktiemarkedet generelt.

Rådgiver forventer et tilfredsstillende positivt afkast i 2017, og at afkastet samtidig vil være bedre end benchmarket MSCI World. Vi håber og tror, at vi vil få muligheder for at gennemføre omlægninger i porteføljen henover året, som både vil kunne skabe resultater i 2017 og de efterfølgende år. I skrivende stund er der al mulig grund til at tro på, at der vil opstå mange muligheder i 2017, så vi imødeser lidt uro på markederne med sindsro.

Afdelingen forventes at give et afkast på 5-10 % i 2017.

VALUE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 3	1
1	Renteudgifter -62	-63
2	Udbytter 12.981	15.043
	I alt renter og udbytter 12.922	14.981
Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele 88.626	-1.806
	Valutakonti 447	72
	Øvrige aktiver/passiver 123	51
4	Handelsomkostninger -945	-646
	I alt kursgevinster og -tab 88.251	-2.329
	I alt indtægter 101.173	12.652
5	Administrationsomk. -15.885	-2.531
	Resultat før skat 85.288	10.121
6	Skat -1.527	-1.511
	Årets nettoresultat 83.761	8.610
Resultatdisponering:		
7	Foreslået udlodning 57.071	29.814
	Heraf acontoudlodning 57.071	0
	Ovf. til udlodning næste år 195	220
	Ovf. til investorenes formue 26.495	-21.424
	Disponeret 83.761	8.610

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 41.414	11.032
Kapitalandele:		
11,8	Not. aktier fra DK selskaber 11.320	5.399
11,8	Not. aktier, udl. selskaber 423.874	284.607
9	Unot. kap.and. fra DK selsk. 2	2
	I alt kapitalandele 435.196	290.008
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 732	351
	Mellemv. vedr. handelsafv. 2.494	0
	Aktuelle skatteaktiver 641	597
	I alt andre aktiver 3.867	948
	Aktiver i alt 480.477	301.988
Passiver		
10	Investorenes formue 452.807	300.365
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 14.844	1.623
	Mellemv. vedr. handelsafv. 12.826	0
	I alt anden gæld 27.670	1.623
	Passiver i alt 480.477	301.988

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	7,80	20,73	11,02	3,01	26,43
Benchmark afkast (pct.)	14,50	21,20	19,27	10,66	10,32
Indre værdi (DKK pr. andel)	120,91	143,02	145,89	135,00	155,51
Nettoresultat (t.DKK)	18.500	39.280	30.420	8.610	83.761
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	11,80	17,20	13,40	19,60
Administrationsomkostninger (pct.)	1,85	3,83	2,04	0,76	4,50
Heraf performance fee (pct.)	1,15	3,38	1,71	0,44	4,15
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,41	0,33	0,55	0,68
Investorenes formue (t.DKK)	181.000	266.785	309.292	300.365	452.807
Antal andele, stk.	1.497.333	1.865.563	2.119.998	2.224.893	2.911.775
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,62	1,13	1,49	0,99	1,35
Standardafvigelse	12,20	12,18	6,94	9,47	9,38
Active Share				90,81	85,61
Tracking Error				4,61	6,95
High Water Mark	120,91	143,02	145,89	135,00	155,51

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	3	1
Renteudgifter	-62	-63
I alt renteindtægter	-59	-62

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	75	0
Not. aktier fra udenlandske selskaber	12.906	15.043
I alt udbytter	12.981	15.043

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	1.423	-84
Not. aktier fra udenlandske selskaber	87.203	-1.722
I alt fra kapitalandele	88.626	-1.806

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.192	-852
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	247	206
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-945	-646

Note 5: Administrationsomkostninger

	2016	2015		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	-180	0	-180	-141
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-18
Gebyrer til depotselskab	-349	0	-349	-313
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-14.687	0	-14.687	-1.506
Øvrige omkostninger	-232	-0	-232	-217
Fast administrationshonorar	-420	0	-420	-336
I alt adm.omkostninger	-15.885	-0	-15.885	-2.531

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.

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	12.922	14.982
Rente- og udbytteskat	-1.573	-1.720
Kursgevinst til udlodning	55.191	20.354
Administrationsomkostninger til modregning	-15.885	-2.531
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.391	-1.110
Udlodning overført fra sidste år	220	58
Til rådighed for udlodning	57.266	30.033
Heraf foreslået udlodning	57.071	29.814
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	195	220

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	2	2
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,0

Note 10: Investorernes formue

	2016	2016	2015	2015
	Antal	Formue- værdi	Antal	Formue- værdi
	andele	1.000 DKK	andele	1.000 DKK
Investorerens formue primo	2.224.893	300.365	2.119.998	309.292
Udlodning fra sidste år		-29.814		-36.464
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		568		-1.824
Emissioner i året	762.895	107.958	334.395	50.922
Indløsninger i året	-76.013	-10.104	-229.500	-30.224
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		73		52
Ovf. til udlodning næste år		195		220
Foreslået udlodning		57.071		29.814
Ovf. af periodens resultat		26.495		-21.424
I alt investorernes formue	2.911.775	452.807	2.224.893	300.365

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

	31.12.2016
Bermuda	0,6
Canada	2,2
Danmark	2,6
England	10,1
Frankrig	10,0
Holland	3,9
Japan	5,2
Jersey	0,8
Schweiz	4,2
Sverige	1,3
Tyskland	5,7
U.S.A.	50,9
Virgin Islands	1,5
Øvrige	1,0
I alt, alle lande	100,0

Regnskabsnoter

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	2016	2015
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn		
Vederlag til bestyrelsen:		
Frantz Dolberg	0	60
Boet efter Peter Sandal Jeppesen	40	40
Jesper Haugaard	40	40
Arne Jakobsen	60	0
Jeppe Vang Madsen	40	0
Vederlag til bestyrelsen, ialt	180	140
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	420	336
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	17	18
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	26	26

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.

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.

Omregning af fremmed valuta

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

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 kurtagte, 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 værdipapiriomsætning forårsaget af emission og indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiriomsætning.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger består af omkostninger, som afdelingerne afholder i forbindelse med blandt andet porteføljepleje, markedsføring og administration af afdelingerne.

Afdelingsdirekte administrationsomkostninger defineres som omkostninger, der kan henføres direkte til en afdeling. Fællesomkostninger er afdelingernes andel af de omkostninger, der vedrører mere end en afdeling. Fællesomkostningerne fordeles mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue.

Afdelinger, der investerer i investeringsbeviser, friholdes for enkelte omkostninger for undgå dobbeltbetaling for samme ydelse.”

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. 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

Noter

økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta omregnes til GMT 16.00-valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

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

Dagsværdien af investeringsbeviser, der handles på regulerede markeder, og hvis offentliggjorte kurs må antages ikke at afspejle investeringsbevisernes dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles til seneste tilgængelige regnskabsmæssige indre værdi.

Unoterede finansielle instrumenter måles efter en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter.

Kapitalandele i IFS SEBinvest A/S måles efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som brutto-positioner. Det betyder, at afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivside.

Ved køb eller salg af finansielle instrumenter indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet.

Andre aktiver

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt emissioner, der er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Anden gæld

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af finansielle instrumenter samt indløsninger, der er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Deltagernes formue ultimo året
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Udbytte pr. andel
- Omkostningsprocent
- Cirkulerende kapital ultimo året
- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- Omsætningshastighed

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og er beregnet således:

Indre værdi pr. andel

$$\frac{\text{Medlemmernes formue}^*)}{\text{Cirkulerende andele ultimo året}}$$

*) Medlemmernes formue er opgjort inklusive afsat udbytte for regnskabsåret.

Udbytte pr. andel

Udbytte til deltagere/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

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 indlæsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

High Water-Mark (HWM)

HWM skal sikre, at der kun udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast én gang. HWM vil derfor være lig med indre værdi (NAV) ved seneste afregning af honoraret. Pr. 31/12 er HWM opgjort til 145,8928.

Omsætningshastighed

Værdipapireernes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

$$\frac{(\text{Kursværdi af køb} + \text{Kursværdi ved salg})/2}{\text{Deltagernes gennemsnitlig formue}}$$

Dette nøgletal viser, hvor mange gange en afdelings beholdning af aktier eller obligationer er blevet omsat ved porteføljepleje i løbet af et år.

Deltagernes gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode.

Standardafvigelsen opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres standardafvigelsen siden afdelingens opstart. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen standardafvigelse.

Sharpe Ratio

Sharpe ratio er et matematisk udtryk for afkastet af en investering i forhold til risikoen. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere tallet er, jo bedre har investeringen været i forhold til risikoen.

Sharpe ratio opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres Sharpe ratio siden afdelingens oprettelse. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen Sharpe ratio.

Active share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldene med det valgte benchmark. Høj active share betyder således, at investeringssammensætningen er meget forskellig fra benchmark.

Tracking error

Tracking error er et matematisk udtryk for spredningen på afkastforskellen mellem en investeringsafdeling og et givet benchmark. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark. I indekserede afdelinger, som skygger markedet tæt, er tracking error derfor lav.

Dette er således et mål for, hvordan afdelingens afkast svinger i forhold til benchmark-afkastet. En tracking error på 0 betyder, at afdelingen og benchmark "svinger i takt", uden at det dog nødvendigvis betyder, at afdelingens og benchmarkets afkast er ens.

Tracking error opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres tracking error siden afdelingens oprettelse. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen tracking error.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med SEB, Danmark. Depotbanken forvalter og opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for Foreningens afdeling i henhold til lov om finansiell virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med Middelfart Sparekasse ("Rådgiver") i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalen indebærer, at IFS SEBinvest A/S modtager forslag til handler og andre transaktioner, som Rådgiver anser for fordelagtige for Foreningen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt.

Honoraret for Rådgivningen adskiller sig fra det gængse ved at der alene betales et performance afhængigt honorar på 15 pct. af hvert års resultat såfremt det er positivt. Såfremt det 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 een gang.

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 OMX Copenhagens handelssystemer løbende stiller priser i Afdelingens investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne.

Aftalen indebærer, at der løbende stilles såvel købs- og salgspriser på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Foreningen betaler et fast gebyr herfor på 24.000 kr. om året.

Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med IFS SEBinvest A/S, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab, om at udføre Foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Foreningens vedtægter samt bestyrelsens retningslinier og instrukser.

Generelt om aftalerne

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

Omkostningssatser

Table 5 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2016 (%)

Afdeling	Administration og forvaltning ¹⁾	Depotfunktion	Markedsføring og distribution	Investeringsrådgivning ²⁾	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Value Aktier	0,10	0,05	0,00	0,00	1,55	0,30

¹⁾ Gældende for formue op til 500 mio. DKK

²⁾ Alene performanceafhængigt fee på 15 pct. af absolut afkast. Der anvendes "high watermark".



Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Foreningens årsrapport kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk eller via Foreningens hjemmeside www.msinvest.dk.