



Årsrapport 2017

Investeringsforeningen MS Invest

CVR nr.: 31 16 85 97



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	9
Ledelsespåtegning	10
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	11
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 24. april 2018 kl. 17.00

i

Middelfart Sparekasse, Havnegade 21, 5500 Middelfart

For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock

Direktør

peter.kock@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 2017 kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Forvaltningsselskabet. Se under afdelingens noter for stien til download af beholdningsopgørelsen for 2017.

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen MS Invest
(herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 31 16 85 97
Reg. nr. FT 11.167
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Arne Jakobsen (formand)
Jeppe Vang Madsen
Jesper Haugaard

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S (herefter kaldet 'IFS SEBinvest A/S')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon: 33 28 14 28
CVR nr. 20 86 22 38
Reg. nr. FT 17.107

Direktion: Peter Kock

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska
Enskilda Banken AB (publ.), Sverige (herefter forkortet 'SEB DK')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 65 25 91 17

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 det udbudte investeringsprodukt (afdeling) er gennemskuelige og sammenlignelige på tværs af landegrænser og udbydere. UCITS regelsættet sikrer først og fremmest investorerne, at der sker en passende risikospredning, når de investerer deres penge.

Foreningen består ultimo 2017 af afdelingen 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 halvårs- og helårsrapporter sammen med en række andre relevante oplysninger om Foreningen og Foreningens afdeling.

Den generelle udvikling på de finansielle markeder

Indledningsvist skal præciseres, at nærværende afsnit ikke omhandler den konkrete udvikling for afdelingen Value Aktier, men i stedet fokusere på den generelle udvikling på de finansielle markeder. Afdelingen Value Aktier investerer globalt, og påvirkes af de generelle globale forhold, som derfor er væsentlige for hvilket afkast afdelingen formår at kaste af sig.

2017 har i sandhed været året, hvor den globale højkonjunktur har slået igennem. Allerede i starten af året oplevede man markante forbedringer i økonomiske tillidsindikatorer på tværs af regioner. Denne optimisme viste sig at holde ved året igennem, og 2017 har således været særdeles belønnende for investorer i risikofyldte aktiver.

Ligesom året før, har 2017 ikke været fattigt på politiske risici. I Europa bundede uroen i parlamentsvalg i bl.a. Frankrig og Holland.

Tabel 2 - Afkast for afdelingen og referenceindekset

Afdeling	Referenceindeks	Afdelingens afkast (%)		Referenceindeksets afkast (%)	
		2017	2016	2017	2016
Value Aktier	MSCI World (net. div., i DKK)	3,16	26,43	7,66	10,32

Den højre nationale bølge, der i den senere tid synes at have vasket ind over Europa, fik markedet til at frygte for det europæiske samarbejdes fremtid. Den umiddelbare følgevirkning var, at både det europæiske aktiemarked samt euroen vaklede. Effekten var dog flygtig, da man hurtigt indså, at man havde overvurderet opbakningen til den ekstreme højrefløj.

Men det var ikke kun i Europa, at storpolitik gav anledning til uro på markederne. Vigtigst var nok de verbale øretæver, som Kim Jong-Un og Donald Trump med jævne mellemrum har udvekslet, men også usikkerheden omkring Trumps formåen i at få sin skattereform stemt igennem kongressens to kamre. Ved årets udgang kom reformen dog igennem. Nu går den næste bekymring på hvordan – eller snarere; hvor hurtigt - man fra pengepolitisk hold vil modsvare den procykliske finanspolitik, der er i skattereformen.

På trods af alt dette har investorernes risikovillighed nærmest ufortrødent forholdt sig høj, idet den globale vækstoptimisme synes totalt at have domineret billedet.

På valutasiden har vi igennem hele året set en styrkelse af euroen overfor den amerikanske dollar. Allerede i første halvår startede denne udvikling som følge af aftrapningen af politisk risiko såvel som den relative inflationsudvikling eurozonen og USA i mellem. Denne udvikling placerede centralbankdirektør Mario Draghi i et sæt metaforiske håndjern, for de økonomiske nøgletal pegede på en stramning af pengepolitikken, men en stramning ville blot styrke euroen yderligere. Som sådan har situationen i Europa være lidt unik – og fænomenal for risikofyldte aktiver – da pengepolitikken, af ren og skær nød, har været procyklisk.

Langt de fleste udviklingsøkonomiers valutaer er ligeledes styrket overfor dollaren – dog ikke ligeså kraftigt som euroen er det. Dermed er disse valutaer generelt svækkede overfor euroen.

Fra den danske investors perspektiv, har valutakursudviklingen dermed arbejdet imod afkastet, da der i Danmark føres fastkurspolitik overfor den kraftigt styrkede euro.

De yderst lempelige pengepolitiske forhold verden over har sat sit mærke på de finansielle markeder, der året igennem har befundet sig i en såkaldt "risk-on" fase, hvor risiko i den grad må siges at have betalt sig. Det har således været yderst belønnende som investor at have ejet risikofyldte aktiver, så som aktier og risikabel virksomhedsgæld.

USA

I USA har den økonomiske situation set noget anderledes ud end i Europa. Den amerikanske centralbank har således hævet renten ad tre omgange henover året.

Hen mod årets ende var der en anelse uro i markederne. Årsagen skulle findes i markedets manglende tiltro til Trump og hans bag-

lands evne til at få gennemført skattereformen. En proces, der skulle vise sig at trække ud. Uroen blev dog manet helt i jorden, da reformen endelig blev stemt igennem kongressens to kamre. Foruden at ændre den langsigtede skattestruktur, har reformen, i dens lempelighed, en kortsigtet effekt i form af finanspolitisk stimulus. I den forbindelse var inflationsforventningerne høje, hvilket bidrog til svækkelsen af den i forvejen svage dollar.

Den amerikanske centralbank har til mandat at fastholde inflationen på 2 % og opnå fuld beskæftigelse, uden politiske hensyn. Som sådan vil man i 2018 være nødt til at bekæmpe de inflationære effekter, som Trumps skattereform må forventes at få, hvorfor det er sandsynligt, at den pengepolitiske stramning vil tiltage i hastighed.

Eurozonen

Hen mod årets ende kunne man i Europa rapportere den højeste forbrugertillid i 17 år, og en rekordhøj erhvervstillid. Optimismen var således ikke til at ryste af. Dette var imidlertid på ingen måde reflekteret i den pengepolitiske kurs sat af ECB, der ved mødet i oktober annoncerede en forlængelse af obligationsopkøbene helt ind i september 2018, mens de dog samtidigt halverede opkøbene størrelse til EUR 30 mia. Årsagen til denne tilsyneladende kontraintuitive strategi skal findes i euroens udvikling over for dollaren. Man har nemlig over året set en styrkelse på hele 14 %. Skulle Mario Draghi blive for "hawkish" i retorikken, altså pengepolitisk stram, risikerer man, at markedet priser dette ind, og dermed strammer de finansielle vilkår, helt uden en normalisering af pengepolitikken.

I Eurozonen har der derfor – på sin vis tvungent – været ført procyklisk pengepolitik, og alle risikofyldte aktiver, herunder aktiemarkedet og kreditobligationer, stortrivedes.

Kina

I Kina har finansielle risici længe og stadigt udgjort en stigende trussel til det økonomiske system. Økonomien har længe været gearret i stor stil, og sidste gang den økonomiske vækst oversteg gældsvæksten var helt tilbage i 2009!

Man har derfor fra statsligt hold iværksat politiske stramninger på et finansielt marked der, set med europæiske briller, hidtil har været nærmest ureguleret. Det galoperende boligmarked har også behøvet tæmning, og hermed kommer stramningerne med god timing. Den slags regulering kommer dog ikke uden en pris, og det må unægtelig få en effekt på realøkonomien. De kinesiske boligpriser har historisk set haft en stor grad af spill-over effekt på den resterende økonomi - denne gang viste sig ikke at være anderledes. Ved udgangen af året så man således en række tegn på et dæmpet aktivitetsniveau, herunder aftagende vækst i anlægsinvesteringer og godsfragt.

Det ligner imidlertid ikke, at den kinesiske økonomi står overfor et totalt ophør i væksten, men derimod snarere en deceleration mod et lavere langsigtet væksth niveau. På den helt korte bane må det igangværende synkrone globale opsving lægge en bund under væksten.

Japan

Det er næsten to årtier siden, at den japanske økonomi har oplevet så vedvarende vækst, som den har gjort i 2017. Ledigheden er rekordlav, aktiemarkedet i trivsel og løn- og prisdeflationen, der nærmest har været kendetegnet Japan i hvad der ligner en evighed, har løsnet sig.

Det japanske erhvervsliv har nydt godt af såvel det globale opsving som det igangværende storstilede penge- og finanspolitiske program, populært døbt "Abenomics" efter præmieminister Shinzō Abe.

Det er dog ikke udelukkende en dans på roser i solopgangens land. Dykker man dybere i den økonomiske vækst, ser man, at det er den udenlandske efterspørgsel, der er primus motor. Kigger man for eksempel på den japanske indenlandske efterspørgsel, og i særdeleshed privatforbruget, ser man, at denne har været svag igennem 2017. Dette skyldes til dels den depreciering af Yen'en, som det omfattende "Abenomics"-program har bragt med sig - Japan er nemlig meget afhængig af import, når det kommer til forbrugsgoder.

Kigger man fremad er der en række scenarier, der kan udfordre fremgangen. Mest bemærkelsesværdig af hvilke er nok den verserende krise på den koreanske halvø, men også f.eks. hvordan Kinas centralbank vælger at respondere på en forventelig indskrænkning af den amerikanske pengemængde.

Emerging Markets

Udviklingsøkonomierne har også formået at hægte sig på det globale opsving, og Emerging Markets aktier var i 2017 den aktivklasse, der kastede mest af sig, som målt efter MSCI indeksene!

Det er et samspil af flere omstændigheder, der har begunstiget udviklingsøkonomierne. I starten af året var det en afventende amerikansk centralbank, der gav nede, idet de amerikanske renter forblev lave og dermed ikke trak tiltrængt kapital ud af Emerging Markets økonomierne. Den igennem året konstant svækkede amerikanske dollar har også båret hånd under udviklingsøkonomierne, idet en stor andel af gælden i disse lande er opgjort i amerikanske dollars.

Fælles for mange af landene er, at de er særdeles råvareafhængige. Der er dermed også kommet et løft fra udviklingen i oliepriserne og mange af de korrelerende råvarer, der har til vane at følge trop. Det var blandt andet OPEC's beslutning om at forøge længden på produktionsbegrænsningen, der bidrog til olieprisens gænge.

Danmark

Også i Danmark har man nydt godt af det globale opsving, og med en stigning på knap 17 %, har det brede danske marked (som målt ved OMXKAX Capped) slået det brede europæiske marked (målt ved MSCI Europe) med ca. 11 %-points. Som det ofte er tilfældet i et så lille marked som det danske, har markedsafkastet været drevet af en række højdespringere, hvorunder f.eks. relativt indekstunge Novo Nordisk og DSV har hevet det samlede afkast op.

Afkast og performance i afdelingen

Som beskrevet under afsnittet om markedsudvikling, så har 2017 været et godt finansielt år med global høj konjunktur og positive aktiemarkeder, hvilket kun delvist har slået igennem på Foreningens afdeling Value Aktier. Afdelingen har for 2017 givet et afkast efter omkostninger på 3,16 % mod et benchmark afkast på 7,66 %. Afdelingen har således underperformat sit benchmark med 4,50 %-point.

Årsagen til, at afdelingen Value Aktier ikke har klaret sig lige så godt som markedet, kan hovedsageligt henføres til, at det opadgående aktiemarked primært har haft fokus på vækstaktier, og ikke value aktier, som ofte underperformer i et miljø med positive aktiemarkeder. Det er derfor ikke ualmindeligt, at en value strategi ikke kan følge med markedet, når dette generelt har pæne stigninger. Omvendt så performer value aktier ofte bedre end markedet, når dette er negativt eller sidelæns. Derfor skal afdelingens performance bedømmes over en længere periode, når der sammenlignes med benchmark udviklingen.

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i 2017 steget med 65 mio. kr. og udgør 518 mio. kr. ultimo 2017. Den primære årsag til formueforøgelsen skal findes i nettoemissioner over året på 108 mio. kr. Samlet set var der emissioner for 119 mio. kr. i 2017 og til sammenligning var der indløsninger for 11 mio. kr. Det forhold vidner om en stor interesse for Foreningen, og den samlede nettoemission anses for meget tilfredsstillende. Fremgangen i formuen anses også for tilfredsstillende, særligt når der tages højde for afdelingens udbyttebetaling i 2017 på i alt 59 mio. kr.

Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i afdelingen. Denne afdeling er kendetegnet ved at den anvender en såkaldt performance afhængig fee struktur. Det betyder, at investeringsrådgiveren alene aflønnes af en andel på 15 % af det absolutte positive afkast, der skabes i afdelingen. Rådgiver modtager således ingen aflønning i de år, hvor afdelingen har negative afkast.

Af samme årsag vil afdelingens samlede omkostningsprocent kunne svinge meget fra år til år. I år hvor afdelingen har negativt afkast, vil afdelingen med sin nuværende formue have en omkostningsprocent på cirka 0,28 %, hvilket er til dækning af afdelingens faste omkostninger til administration, depot, market maker, revision, finansstilsyn m.m. Omvendt vil år med positivt afkast øge afdelingens omkostninger på grund af det performance afhængige fee. Eksempelvis vil et afkast på 5 % øge afdelingens omkostninger med 0,75 % og den samlede omkostning vil i sådan et tilfælde ende på cirka 1,03 %. For 2017 er omkostningsprocenten 0,9 %.

De pr. 31. december 2017 gældende omkostningssatser for afdelingen fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2017. Afdelingens årlige omkostningsprocent (ÅOP) fremgår under afdelingens beretning.

Udbytter for 2016

Der blev indført ny lovgivning fra 1. januar 2017, der forhindrer etablering af ex-kupon afdelinger, som var en midlertidig underafdeling, der kunne købes uden udbyttebetaling. Dermed kunne investorer efter et årsskifte undgå at køber afdelinger, hvor der senere efter generalforsamlingen ville blive udbetalt et udbytte til beskatning. Da det ikke længere er tilladt at etablere ex-kupon afdelinger, er der set et behov for, at udbetale udbytter så tidligt på året som muligt. Derved imødegås den ulempe, som en investor vil opleve ved køb af investeringsbeviser tidligt på året i en afdeling, hvor der skal betale udbytte på grund af ligningslovens § 16 C.

Det kaldes aconto udlodning, når der foretages udbyttebetaling fra en afdeling før generalforsamlingen har godkendt udbyttetsatsen. Foreningen foretog første gang aconto udlodning i 2017 for udbytter optjent i 2016. Det skete med aconto dag den 23. januar 2017.

Foreningen har også valgt at foretage aconto udlodning for Foreningens afdeling i 2018 for udbytter optjent i 2017. På den baggrund betales der aconto udlodning med valør den 26. januar 2018.

Der henvises i øvrigt til udbyttetabellen. Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består ved udgangen af 2017 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 2017 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 140.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 4. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidsrhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Der blev i 2017 foretaget et ledesskift i direktionen for Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S, hvor Jens Lohfert Jørgensen fratrådte og i stedet tiltrådte Peter Kock som administrerende direktør.

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

MiFID II og fjernelse af tegningsprovision

Med virkning pr. 1. juli 2017 trådte MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) delvis i kraft i Danmark. Med den delvise implementering af direktivet - der baserer sig på europæisk lovgivning og har til formål at øge transparensen for investorer i investeringsforeninger - fulgte bl.a. et generelt forbud mod betaling af formidlingsprovision, herunder tillige tegningsprovision, i porteføljeplejeordninger, altså i ordninger, hvor slutkunden har videredelegeret

investeringsbeslutningen til tredjepart.

Strukturen for Foreningens afdeling indeholder ikke formidlingsprovision, og afdelingen var for den del dermed ikke omfattet af det indførte forbud.

Afdelingen havde ved begyndelsen af året tilknyttet tegningsprovision ved emissioner. Det blev af bestyrelsen besluttet at fjerne tegningsprovisionen pr. 1. juli 2017, hvorved afdelingen følger den generelle udvikling på det danske marked for investeringsforeninger, hvor det nu kun er meget få afdelinger, der beregner tegningsprovision ved emissioner.

Det maksimale emissionstillæg udgjorde frem til den 1. juli 2017 1,55 % og udgør efter denne dato kun 0,30 %, der alene er til dækning af handelsomkostninger ved investors indtræden.

Da afdelingen efterfølgende hverken har formidlingsprovision eller tegningsprovision, kan afdelingen efter ikrafttrædelsen af MiFID II anvendes både ved almindelig rådgivning samt i porteføljeplejeordninger.

Vedtægtsændringer i 2017

Der har ikke været vedtægtsændringer i Foreningen i løbet af 2017

Nøgletallet Active Share

Active Share er et nøgletal der viser hvor stor en del af porteføljen, der ikke indgår i porteføljens benchmark. Dermed viser active share om en portefølje afviger meget eller lidt fra benchmark. Som tommelfingerregel bør en aktiv strategi, hvor en porteføljerådgiver skal søge at performe bedre end benchmark, have en active share på minimum over 50 procent, da det giver en reel mulighed for at opnå et merafkast i forhold til banchmark.

Afdeling Value Aktier investerer efter en aktiv strategi, og har samtidig en høj active share på 88,23 %, hvilket afspejler, at afdelingens investeringer afviger meget fra benchmark og at afdelingen efterlever sin strategi.

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.

SEB samarbejder med ISS-Ethix på området for ansvarlige investeringer. Med udgangspunkt i internationale konventioner screenes Foreningens portefølje 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 lister over selskaber, som ikke opfylder internationale konventioner (jf. nedenfor) for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v.

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

Klyngebomber, landminer og atomvåben

På baggrund af listerne fra ISS-Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt nyudvikling af atomvåben. Disse selskaber opføres på en eksklusionsliste, der opdateres minimum to gange årligt.

Normbrydere

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. Disse selskaber kaldes normbrydere. ISS-Ethix/SEB søger dialog med disse selskaber med henblik på at afdække forholdene, herunder viljen til at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. Hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen kan selskaberne i yderste konsekvens ekskluderes. Hidtil har der ikke været ekskluderet selskaber på grund af manglende dialog, men i 2017 blev den yderste konsekvens benyttet, og cirka 30 selskaber kom på eksklusionslisten grundet normbrud og manglende dialog.

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 den ovenfor nævnte eksklusionsliste.

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

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.

Eksklusion og løbende tiltag

Ansvarlige investeringer er et område i udvikling, og Foreningen tilstræber løbende at tilpasse Foreningens politikker for ansvarlige investeringer, således at disse til stadighed afspejler udviklingen på området.

Foreningen har for nuværende i alt 70 selskaber på eksklusionslisten og denne bliver opdateret minimum to gange om året. Den seneste eksklusionsliste kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Risici samt risikostyring

Som investor i en investeringsforening 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 aktieafdelinger, andre især obligationsafdelinger, 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 tidshorisonten 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 ligger i den høje ende af nedenstående risikoskala. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelinger for de fleste investorer sjældent velegnede.

I beretningen for en investeringsforening afdeling fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoskalaen fra dokumentet Central Investorinformation ultimo 2017. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

Afdelingens placering på risikoskalaen bestemmes 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 skalaen. Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen. Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoskalaen 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 håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder afdelinger kan være repræsenteret 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 aktivt styrede afdelinger er baseret på rådgivernes forventninger til fremtiden. Rådgiveren forsøger at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger rådgiveren aktier. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed. For Foreningens ene afdeling har rådgiveren ikke et særskilt fokus på de globale og regionale konjunkturer, men prioritere mere at udvælger de rigtige selskaber, som kan forventes at performe godt i det markedsmæssige miljø, som rådgiveren vurderer afdelingen befinder sig i.

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

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

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

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

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 investeringsbeviser er behæftet med risici, som kan medføre tab. Investorer skal desuden være opmærksomme på, at historiske afkast ikke kan anvendes som indikator for fremtidige afkast.

Foreningens overordnede politik for styring af de investeringsmæssige risici er primært baseret på, at Foreningens afdeling følger placerings- og spredningskravene i den såkaldte UCITS-lovgivning.

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

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. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksposering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, jf. nedenfor.

Afdelingen Value Aktier har hovedparten af sin eksposering mod udenlandske selskaber.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksposering 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 afdelings beretning.

Afdelingen Value Aktier har hovedsagligt eksposering til udenlandsk valuta, hvoraf størsteparten er eksponeret mod USD. Afdelingen afdækker ikke for nuværende sin valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da afdelingen på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

For afdelingen Value Aktier var den højeste vægt mod et enkelt selskab lidt over 5 % per 31.12.2017.

Aktieudlån

Foreningens afdeling 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 udlån af aktier i 2017.

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.

Ledelsesberetning

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 Foreningens afdeling, har der i det forgangne år ikke været 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 markeds- og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital, f.eks. til udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere. Det er således et spil om hvorvidt investeringen i et specifikt aktieselskab bliver god, alt efter om selskabet formår at sælge sine produkter og klarer sig godt blandt konkurrenterne. I værste tilfælde er selskabets produkter ikke salgsbare, eller selskabet formår ikke at fastholde sine markedsandele, hvorved at der er risiko for selskabets konkurs, og dermed et tab for de investorer, som har stillet risikovillig kapital til rådighed.

Kommunikationspolitik

Der er stor interesse for opsparing og investering. Foreningen ønsker at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder.

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden, msinvest.dk, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdeling findes. Investor kan via hjemmesiden benytte en række analyseværktøjer fra Morningstar på Foreningens afdeling. Hjemmesiden opdateres desuden løbende igennem alle bankdage

med emissions- og indløsningskurser. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performedata samt komplette og opdaterede oversigter over afdelingens beholdninger af aktiver.

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

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

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

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2017.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)¹

Afdeling	2017	2016
Value Aktier	1,09	5,04

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:
Day Birger ét Mikkelsen
Force Technology
Tekpartner A/S
Bilernes Hus Silkeborg A/S
Bilhuset Bjarne Nielsen A/S
KM Telekom Danmark A/S
Ribe VVS-Service A/S
Jakobsen & Blindkilde A/S

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen MS Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2017 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 9. marts 2018

Bestyrelsen

Arne Jakobsen
Bestyrelsesformand

Jeppe Vang Madsen
Bestyrelsesmedlem

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

Peter Kock
Direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen MS Invest

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Hvad har vi revideret

Investeringsforeningen MS Invest's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

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

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

Uafhængighed

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

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

Centralt forhold ved revisionen

Værdiansættelse af finansielle instrumenter til dagsværdi

Finansielle instrumenter værdiansættes til dagsværdi. Finansielle instrumenter (aktier), som handles på et aktivt marked (niveau 1) udgør 99,8 procent.

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

Der henvises i øvrigt til noterne 8, 9 og 11 om kapitalandele.

Valg

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen SEBinvest den 16 april 2013 for regnskabsåret 2013. Vi er valgt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 5 år frem til og med regnskabsåret 2017.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for 2017. 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.

Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Investeringsforeningen MS Invest laver sine egne beregninger af dagsværdi til brug for bogføring og værdiansættelsen af finansielle instrumenter.

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

Samlet set fandt vi, at de anvendte dagsværdier udgjorde et rimeligt skøn i forhold til de mulige udfald.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for Foreningens 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 fortsætte 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 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 udødelser, 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.

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 9. marts 2018

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 3377 1231

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor
mne-nr 9947

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor
mne-nr 16655

Value Aktier

Afdelingen investerer aktivt i globale aktier indenfor value aktie segmentet. Der afdækkes ikke valutarisiko mod afdelingens udenlandske investeringer. Afdelingen betaler ikke fast honorar for investeringsrådgivning. Derimod betaler afdelingen rådgiver et honorar svarende til 15 pct. af det absolutte positive afkast. Der benyttes såkaldt high watermark, således at der kun betales performance fee af et positivt afkast én gang. Afdelingen har til formål at opnå det højest mulige absolutte afkast.

Afdeling	Value Aktier	Investeringsrådgiver	Middelfart Sparekasse
Fondskode (ISIN)	DK0060120863	ÅOP	1,09 %
Startdato ¹⁾	23. juni 2008	Administrationsomkostninger	0,90 %
Nominel kurs	DKK 100	Årets afkast	3,16 %
Skattestatus	Udloddende	Årets benchmarkafkast	7,66 %
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, produktmik 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 2017

Vi så betydelige stigninger i aktiemarkederne verden over, på trods af et væld af store overskrifter som Præsident Trump, Brexit forhandlingerne, og udviklingen i Nordkorea. Fra den danske investors synspunkt blev afkastene dog tøjlet af faldende valutakurser, da engelske pund, schweiziske franc, japanske yen og amerikanske dollars alle faldt betragteligt overfor euroen, og dermed den danske krone.

Rådgiver holdt ufortrødent fast i investeringsstrategien, men afdelingen havde det svært i årets første ti måneder, hvor markedet var stærkt præget af, at investorerne drev priserne på vækstaktierne højere og højere op, uden at mange af afdelingens valueaktier formåede at følge trop. I begyndelsen af november vendte tingene imidlertid markant, og afdelingen fik hentet en meget stor del af underperformance på knap to måneder, uden dog at nå helt at kunne levere et markedsafkast.

Afkast i 2017

Afdelingens afkast efter omkostninger for 2017 blev 3,16 % mod et benchmark afkast for året på 7,66 %, hvilket svarer til en underperformance i forhold til benchmark på 4,50 %-point.

Aktiemarkedernes betydelige fokus på vækstaktier forklarer bedst resultatet af afdelingens underperformance, hvilket ikke er ualmindeligt for valueporteføljer, under store markedsstigninger.

Value Aktier

Blandt de bedste aktier i porteføljen kan nævnes Michael Kors, Abercrombie & Fitch og Bristow Group, der alle bidrog betydeligt til performance i årets løb. De tre selskaber var henover året alle genstand for betydelige stigninger som en følge af en forventet turn around.

I modsætning hertil trækker negative afkast i Avon Products, Bed Bath & Beyond og Debenhams resultatet i negativ retning, men for alle disse tre selskabers vedkommende forventer rådgiver betydeligt bedre afkast i de kommende år.

Forventninger til 2018

Rådgiver finder det overvejende sandsynligt, at vi står overfor en periode med højere volatilitet i aktiemarkederne, men også med en tiltagende sandsynlighed for en større korrektion. Aktiemarkederne er efter rådgivers opfattelse overvurderede og efter næsten 9 års bullmarked (stigende marked), der startede i marts måned 2009, er det rådgivers vurdering, at vi nærmer os enden.

Som en konsekvens af de forsigtige forventninger til markedet, har rådgiver derfor en markant defensiv tilgang til porteføljesammensætningen, og afdelingen havde ved årets udgang ca. 47 pct. i Stabile Forbrugsgoder og Medicinal. Til sammenligning har MSCI World en eksponering til de to sektorer på ca. 21 pct.

Rådgiver forventer, at MS Invest Value Aktier i 2018 vil levere et positivt og bedre afkast end sit benchmark MSCI World, under forudsætning af, at det ikke hænder, at aktiemarkederne ufortrødent fortsætter deres markante stigninger i samme takt som i 2017.

Det er svært at forudse markedsudviklingen, og når der skal gives en forventning til afdelingens afkast for 2018, så bliver det med et forsigtigt bud på, at afdelingen som minimum vil følge markedsafkastet, der forventes at ende i et relativt stort spænd mellem -5 % til 12 %.

VALUE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	31	3
1 Renteudgifter	-78	-62
2 Udbytter	13.565	12.981
I alt renter og udbytter	13.518	12.922
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	10.315	88.626
Valutakonti	-138	447
Øvrige aktiver/passiver	-242	123
4 Handelsomkostninger	-457	-945
I alt kursgevinster og -tab	9.478	88.251
I alt indtægter		
	22.996	101.173
5 Administrationsomk.	-4.238	-15.885
Resultat før skat	18.758	85.288
6 Skat	-1.668	-1.526
Årets nettoresultat	17.090	83.761
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	48.425	57.071
Heraf acontoudlodning	48.425	57.071
Ovf. til udlodning næste år	183	195
Ovf. til investorerne formue	-31.518	26.495
Disponeret	17.090	83.761

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.693	41.414
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	6.115	11.320
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	507.934	423.874
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	2	2
I alt kapitalandele	514.051	435.196
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	707	732
Mellemv. vedr. handelsafv.	480	2.494
Aktuelle skatteaktiver	752	641
I alt andre aktiver	1.939	3.867
Aktiver i alt	521.683	480.477
Passiver		
10 Investorerne formue	518.576	452.807
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	3.107	14.844
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	12.826
I alt anden gæld	3.107	27.670
Passiver i alt	521.683	480.477

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	20,73	11,02	3,01	26,43	3,16
Benchmark afkast (pct.)	21,20	19,27	10,66	10,32	7,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	143,02	145,89	135,00	155,51	140,28
Nettoresultat (t.DKK)	39.280	30.420	8.610	83.761	17.090
Udbytte (DKK pr. andel)	11,80	17,20	13,40	19,60	13,10
Administrationsomkostninger (pct.)	3,83	2,04	0,76	4,50	0,90
Heraf performance fee (pct.)	3,38	1,71	0,44	4,15	0,63
Omsætningshastighed (antal gange)	0,41	0,33	0,55	0,68	0,32
Investorerne formue (t.DKK)	266.785	309.292	300.365	452.807	518.576
Antal andele, stk.	1.865.563	2.119.998	2.224.893	2.911.775	3.696.589
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,13	1,49	0,99	1,35	1,16
Standardafvigelse	12,18	6,94	9,47	9,38	10,41
Active Share			90,81	85,61	88,23
Tracking Error			4,61	6,95	8,64
High Water Mark	143,02	145,89	135,00	155,51	140,28

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017	31.12.2016
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	31	3
Renteudgifter	-78	-62
I alt renteindtægter	-47	-59

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	96	75
Not. aktier fra udenlandske selskaber	13.469	12.906
I alt udbytter	13.565	12.981

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	1.133	1.423
Not. aktier fra udenlandske selskaber	9.182	87.203
I alt fra kapitalandele	10.315	88.626

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-730	-1.192
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	274	247
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-457	-945

Note 5: Administrationsomkostninger

	2017		2016	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	-140	0	-140	-180
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	17
Gebyrer til depotselskab	-400	0	-400	-349
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.990	0	-2.990	-14.687
Øvrige omkostninger	-192	-29	-221	-232
Fast administrationshonorar	-470	0	-470	-420
I alt adm.omkostninger	-4.209	-29	-4.238	-15.885

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.

	31.12.2017	31.12.2016
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	13.518	12.922
Rente- og udbytteskat	-1.800	-1.573
Kursgevinst til udlodning	37.289	55.191
Administrationsomkostninger til modregning	-4.238	-15.885
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.644	6.391
Udlodning overført fra sidste år	195	220
Til rådighed for udlodning	48.608	57.266
Heraf foreslået udlodning	48.425	57.071
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	183	195

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:

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

Note 10: Investorenes formue

	2017	2017	2016	2016
	Antal	Formue- værdi	Antal	Formue- værdi
		1.000 DKK		1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.911.775	452.807	2.224.893	300.365
Udlodning fra sidste år		-57.071		-29.814
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.260		568
Emissioner i året	866.041	118.832	762.895	107.958
Indløsninger i året	-81.227	-10.844	-76.013	-10.104
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		22		73
Ovf. til udlodning næste år		183		195
Foreslået udlodning		48.425		57.071
Ovf. af periodens resultat		-31.518		26.495
I alt investorenes formue	3.696.589	518.576	2.911.775	452.807

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

	31.12.2017
Bermuda	0,9
Danmark	1,2
England	10,1
Frankrig	4,5
Holland	3,7
Israel	4,6
Japan	2,0
Jersey	1,2
Schweiz	3,4
Sverige	0,7
Tyskland	3,0
U.S.A.	59,6
Virgin Islands	4,4
Øvrige	0,7
I alt, alle lande	100,0

Regnskabsnoter

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	2017	2016
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn		
Vederlag til bestyrelsen:		
Arne Jakobsen	60	60
Jesper Haugaard	40	40
Jeppe Vang Madsen	40	40
Boet efter Peter Sandal Jeppesen	-	40
Vederlag til bestyrelsen, ialt	140	180
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	470	420
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	17	17
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	29	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.

Præsentation af regnskabstal

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

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

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på valutakonti og finansielle instrumen-ter.

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

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

Handelsomkostninger

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

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

den andel af bruttohandelsomkostningerne som forholdsmæssigt kan henføres til værdipapiromsætning forårsaget af emission og indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiromsætning.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger består af omkostninger, som 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.

Noter

Ved passiver forstås summen af medlemmernes formue og andre indregnede forpligtelser.

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

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

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

Likvide midler

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

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter (aktier 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 SEInvest 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

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

Geninvesteret udbytte

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

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. HWM pr. 31/12 fremgår af regnskabet noter til reusltoppgørelse og balance.

Omsætningshastighed

Værdipapirenes 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 retningslinjer, som Foreningens bestyrelse har fastlagt.

Honoraret for Rådgivningen adskiller sig fra det gængse ved at der alene betales et performance afhængigt honorar på 15 % af hvert års resultat, såfremt det er positivt. Hvis resultatet er negativt betales intet performance fee. Der opereres med såkaldt "high watermark", således at der ikke betales performance fee af den samme stigning mere end én gang.

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 ban-ken 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 2017 (%)

Afdeling	Administration og forvaltning	Depotfunktion ¹⁾	Markedsføring og distribution	Investeringsrådgivning ²⁾	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Value Aktier	0,10	0,01-0,05	0,00	0,00	0,30	0,30

¹⁾ Aftale om kontrol- og depositargebyr: For kontrolopgaverne betaler afdelingen et gebyr på kr. 15.000 plus moms p.a.

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



Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

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