



Investeringsforeningen MS Invest

HALVÅRSRAPPORT 2011

Forening

Investeringsforeningen MS Invest
CVR.-nr: 31 16 85 97
Nyropsgade 17, st.
1602 København V.

Tlf: 33 36 06 00
Fax: 33 91 26 96

Bestyrelse

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

Direktion

Cristina Lage (administrerende direktør)

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Depotbank

J. P. Morgan Europe Limited
Kalvebod Brygge 39-41, 1. sal
1560 København V

FORENINGENS LEDELSESBERETNING	4
PÅTEGNING	9
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	10
HALVÅRSREGNSKAB	14

FORENINGENS LEDELSESBERETNING

Den globale udvikling

Forbedringen af de internationale konjunkturer er fortsat i 1. halvår 2011, men med store forskelle mellem de enkelte lande og regioner. Gennem halvåret er opsvinget blevet udfordret af en række usikkerhedsmomenter, herunder den fortsatte statsgældskrise i Sydeuropa, jordskælvet og den efterfølgende atomulykke i Japan, stigende olie- og råvarepriser samt yderligere stramminger i Kina og Indien for at modvirke en overophedning af økonomierne. De finansielle markeder har reageret positivt på opsvinget gennem store dele af halvåret, men har i perioder udvist kraftig volatilitet. I slutningen af halvåret har usikkerheden omkring en løsning af gældsproblemerne i Europa fået markederne til at falde.

Svagt opsving i de vestlige lande

I 1. halvår 2011 fortsatte det svage opsving, som har præget de vestlige økonomier siden den finansielle krise. Tyskland og Sverige er de lande, som har fremvist stærkest vækst, mens væksten i USA, Storbritannien og eurozonen set under ét har været mere moderat. Væksten har primært kunnet henføres til fremgang for fremstillingssektoren – blandt andet som følge af øget eksport til emerging markets-landene. I 1. halvår 2011 er der samtidig kommet øget fokus på den store og fortsat stigende offentlige gæld, som har medført et akut behov for finanspolitisk konsolidering. Råderummet for yderligere finanspolitiske stimuli er således ved at være udtømt, og fremtidig vækst er afhængig af, at den private sektor er i stand til at tage over. Det var der en forventning om, at den kunne ved indgangen til året. Hen mod halvårsskiftet har svage nøgletal imidlertid rejst fornyet tvivl om opsvingets styrke.

Gennem 1. halvår har der været store vanskeligheder med at opnå politisk enighed om betingelserne for at hæve det såkaldte gældsloft i USA. Den 2. august ville den daværende grænse på 14.300 mia. dollars blive passeret, hvorefter landet reelt ville gå i betalingsstandsning, såfremt en ny aftale ikke var på plads. Først efter halvårsskiftet og umiddelbart inden den 2. august

lykkedes det at opnå enighed om at hæve grænsen med 2.100 mia. dollars mod store besparelser på statens budget. Den store politiske uenighed har skabt voldsom usikkerhed på de finansielle markeder og resulterede i, at USA's kreditvurdering blev nedgraderet af kreditvurderingsbureauet Standard & Poor's.

Sideløbende med det svage opsving i de vestlige økonomier har de private virksomheder oplevet en fortsat indtjeningsfremgang. Hvor fremgangen tidligere kunne henføres til omkostningsbesparelser, ser den nu ud til at være udløst af et stigende salg.

Fortsat problemer i PIIGS-landene

Mens det generelt er gået frem for de vestlige lande i 1. halvår 2011, er de såkaldte PIIGS-lande (Portugal, Irland, Italien, Grækenland og Spanien) blevet tyngt af voldsomme statsgældsproblemer. Landene har allerede gennemført omfattende finanspolitiske stramminger, men har et akut behov for yderligere stramminger, hvis gældsopbygningen skal bremses. Situationen er blevet forværret af høje renter på landenes gæld og svage vækstudsigter. Situationen omkring Grækenland eskalerede i sidste del af halvåret, hvor landet fik nye problemer med at refinansiere sin gæld. Efter langvarige forhandlinger blev EU's regeringschefer efter halvårsskiftet enige om en ny hjælpepakke på 109 mia. euro, mens bankerne skal bidrage med yderligere 50 mia. euro. Hjælpen består af lån med en rente helt ned omkring 3,5 pct. og en løbetid på mere end 15 år. Aftalen formåede kun kortvarigt at skabe ro på de finansielle markeder, og risikoen er fortsat, at krisen kan brede sig til lande som Italien, Irland, Portugal og Spanien, hvor rentespændet til Tyskland har været stigende. I starten af august valgte Den Europæiske Centralbank derfor at foretage støtteopkøb af statsobligationer fra Italien og Spanien for at dæmpe usikkerheden på de finansielle markeder og reducere rentespændet.

Tilbageslag for japansk økonomi

Den japanske økonomi er blevet voldsomt påvirket af jordskælvet i marts og den efterfølgende ulykke på Fukushima-atomkraftværket. Det japanske brut-

tonationalprodukt ventes at falde 0,1 pct. i 2011, dels som følge af produktionsforstyrrelser i fremstillingssektoren og dels som følge af den chokvirkning, som jordskælvet har haft på de japanske forbrugere. Katastrofen har i en kortere periode skabt volatilitet på finansmarkederne og dæmpet den begyndende fremgang i USA, hvor fx bilindustrien er blevet ramt af nedbrud hos japanske underleverandører. På længere sigt ventes genopbygningen efter jordskælvet at have en positiv effekt på den økonomiske aktivitet i Japan.

Danmark i recession

I Danmark blev fem kvartaler med vækst afløst af økonomisk tilbagegang i 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011. Den økonomiske aktivitet bremses ikke mindst af danskernes store tilbageholdenhed med privatforbrug og private investeringer. I stedet ser vi det største opsparringsoverskud siden Anden Verdenskrig. Der ligger således en stor opdæmning af købekraft i de danske husholdninger.

Sideløbende med det store opsparringsoverskud ligger den private gældsætning i Danmark på et meget højt niveau og kan dæmpe den økonomiske vækst fremover. Den høje gældsætning har samtidig gjort Danmark sårbar, fx i tilfælde af en ny finanskrise. Blandt andet har EU, Danmarks Nationalbank og internationale kreditvurderingsselskaber advaret mod den refinansieringsrisiko, som den store udbredelse af rentetilpasningslån indebærer. Kritikken har efterfølgende fået flere realkreditinstitutter til at genoverveje eller justere deres forretningsmodel for at imødegå en stigning i deres finansieringsomkostninger.

Kontrolleret afmatning i Kina og Indien

I flere af emerging markets-landene, primært Kina og Indien, har der i 1. halvår 2011 været klare tegn på en begyndende økonomisk overophedning, blandt andet i form af høj inflation og boblelignende tendenser på boligmarkedet. Både den kinesiske og indiske regering har iværksat en kontrolleret økonomisk afmatning, blandt andet ved at forhøje renterne og stramme kravene til bankernes kapital med det formål at bremse de

private udlån.

Råvarepriser i historisk rekord

Gennem 1. halvår 2011 er råvarepriserne steget kraftigt og har samlet set nået det højeste niveau nogensinde. Det er en konsekvens af et samspil mellem flere faktorer. For det første er efterspørgslen blevet øget af tiltagende aktivitet i verdensøkonomien. For det andet er interessen for at investere i råvarer blevet øget af en lempelig pengepolitik. For det tredje har naturkatastrofer, som fx oversvømmelse af miner i Australien, skabt usikkerhed om den langsigtede forsyningssikkerhed. Oprøret i en række lande i Mellemøsten har desuden haft en kraftig effekt på olieprisen, som er steget fra 93,5 dollars pr. tønde ved årsskiftet til 125,6 dollars pr. tønde i slutningen af april. Derefter faldt olieprisen til 110,8 dollars ved halvårsskiftet, blandt andet fordi medlemmerne af Det Internationale Energiagentur blev enige om at frigøre 60 mio. tønder olie fra deres reserver.

De stigende olie- og råvarepriser har haft en afsmitende effekt på inflationen, som nærmede sig 3 pct. i euroområdet, hvilket ligger betydeligt over Den Europæiske Centralbanks målsætning om at holde inflationen under 2,0 pct. I modsætning til forventningen ved indgangen af året fik det Den Europæiske Centralbank til at hæve sin styringsrente fra 1,0 til 1,25 pct. allerede i april. Efter halvårsskiftet hævede centralbanken sin rente yderligere fra 1,25 til 1,5 pct. i starten af juli.

Volatilitet på de finansielle markeder

Usikkerheden om udviklingen i verdensøkonomien har skabt perioder med kraftig volatilitet gennem 1. halvår 2011. Halvåret startede ellers positivt, da det økonomiske opsving og den stigende indtjening i virksomhederne har smittet af på de globale aktiemarkeder i årets første måneder og har resulteret i pæne kursstigninger. Tiltroen til opsvinget har i en periode været så stor, at den efterfølgende usikkerhed om situationen i blandt andet Mellemøsten, Japan og de gældsplagede lande i Sydeuropa kun har formået at skabe volatilitet, men ikke større kursfald. Først hen mod slutningen

af halvåret har usikkerheden taget over og har sendt aktiemarkederne ned som følge af problemer med finansieringen af den græske statsgæld og vigende nøgletal fra især den amerikanske økonomi. De globale aktiemarkeder er således endt halvåret med et samlet fald på 2,5 pct.

Halvåret har også budt på vanskeligheder for det danske obligationsmarked. Også her var markedet præget af volatilitet, og samlet set endte perioden med svagt stigende renter og faldende kurser på især de lange obligationer. Generelt klarede statsobligationer sig bedre end realkreditobligationer som følge af investorerens søgen mod sikre investeringer.

Forventninger til 2. halvår 2011

Vi har ofte tegnet et billede af, at de fleste vestlige økonomier står foran en række dystre år. Politikere verden over har forsøgt at løse et gældsproblem fra finanskrisen i 2008 ved at stifte mere gæld. Det har finansmarkederne nu sat en stopper for og Grækenland, Irland og Portugal kan nu reelt ikke låne penge til en rente, de har råd til. Senest har obligationsmarkederne også sat Italien og Spanien stolen for døren, og kun den Europæiske Centralbanks opkøb af deres obligationer har midlertidigt standset rentestigningerne.

Betydningen af dette er, at de fleste vestlige lande vil opleve lavere offentligt forbrug og sandsynligvis skat-testigninger for at få bragt balance i budgetterne. Forbrugerne, der ligeledes er forgældede, vil blive nervøse og lægge en bremse på deres forbrug og afdrage gæld.

Vi vil efter vores overbevisning se mange lande gå i ny recession. Det vil betyde lavere indtjening til specielt de mest konjunkturfølsomme virksomheder, som der stort set ikke er at finde i MS Invest. Vi vil opleve stigende arbejdsløshed, faldende boligpriser og meget lave renter for kreditværdige stater, virksomheder og privatpersoner. Er man ikke kreditværdig, vil man skulle betale høje renter eller slet ikke være i stand

til at optage lån, hvilket også vil lægge en bremse på samfundsvæksten. Vi forventer i modsætning til mange økonomer ikke, at den Europæiske Centralbank hæver renterne mere.

Aktiemarkedet har allerede taget forskud på dette scenario med de seneste måneders massive kursfald. Hvad der sker på aktiemarkedet det næste halve eller hele år, er umuligt at forudsige, men der vil komme mange negative overraskelser fra de økonomiske nøgletal og nedjusteringer af virksomhedernes indtjeningsforventninger.

Udsagn om forventninger

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

Samfundsansvar

Foreningen har ingen politikker for samfundsansvar.

Risikofaktorer

Forretningsmæssige og finansielle risici

Foreningens og afdelingens væsentligste forretningsmæssige og finansielle risici er knyttet til udviklingen på de globale aktiemarkeder. Foreningen foretager en løbende overvågning og pleje af investeringerne og spreder disse over flere værdipapirer.

I foreningen håndteres risikoen i samråd med foreningens rådgiver. Afdelingen skal leve op til investeringsrammerne samt lovgivningens krav om spredning og investering. Investeringsrammerne er med til at fastholde afdelingens profil, og selve overvågningen af disse samt lovkravene styres via interne kontroller. Til investeringsbeslutningerne knytter sig risici, da beslutningerne i sagens natur bygger på forventninger til udviklingen i fremtiden. Makroøkonomiske analyser, investeringsforslag og stringente investeringsprocesser danner grundlaget for investeringsbeslutningerne i foreningen.

Administrative risici

Investeringsforvaltningsselskabet er ansvarligt for forvaltningen af foreningen og er styret af en politik om effektiv og sikker drift. Til brug for dette er der udarbejdet en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som skal være med til at reducere de administrative risici.

Foreningen har indgået en depotselskabsaftale med J.P. Morgan Europe Limited, Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan Europe Limited, Storbritannien (J.P. Morgan). J.P. Morgan skal dermed forvalte og opbevare værdipapirer og likvide midler for foreningens afdeling og er underlagt lovgivningen herfor. Depotselskabet påtager sig i forlængelse heraf nærmere fastlagte kontrolopgaver og forpligtigelser.

Investeringsforeningen er underlagt kontrol fra Finanstilsynet samt lovpligtig revision foretaget af det generalforsamlingsvalgte revisionselskab. Desuden lever foreningen op til GIPS-standard, hvilket betyder, at rapporteringen af afkast og nøgletal følger anerkendte

internationale standarder. Fællestrækket her er, at fokus er rettet mod kontrol og imødegåelse af risici. De it-systemer, der anvendes, er udviklet således, at der er en høj grad af data- og systemsikkerhed, ligesom der er udarbejdet procedure- og beredskabsplaner, som vil kunne genskabe systemerne i tilfælde af nedbrud. Procedurene afprøves regelmæssigt. Det generelle sikkerhedsniveau følges og tilrettelægges af bestyrelsen, der tillige sikrer, at de personalemæssige ressourcer er til stede.

Bestyrelsen, direktionen
og deres øvrige hverv

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

Bestyrelse

Frantz Dolberg, Formand

Født 1943

Advokat

Medlem af bestyrelsen for:

Advokatfirmaet Ret & Råd Fyn A/S

KPH A/S

Plums Ejendoms-Aktieselskab

Salomon A/S

Perago A/S

Drud Invest A/S

Brinken A/S

Jens Pilegaard Holding A/S

Pilegaard Contracting A/S

Vestfyns Tømrerforretning A/S

Assens Murer- og Entreprenørforretning A/S

Bøgeskov VVS A/S

Arena Assens Fonden

Hagenskovfonden

Danske Advokaters Hjælpefond

Bolig og Miljøudviklingsfonden Middelfart

Peter Sandal Jeppesen, Næstformand

Født 1948

Statsaut. revisor

Medlem af bestyrelsen for:

SR Holding, Herning A/S

SR Statsautoriseret revisionsaktieselskab

Jan Melgaard

Født 1961

Direktør

Medlem af bestyrelsen for:

Lighthouse Aviation A/S

Jesper Haugaard

Født 1956

Direktør

Medlem af bestyrelsen for:

WINDOWMASTER A/S

Power Secure A/S

Printline A/S

Mikkelsen & Andersen A/S

Seden Ejendomsinvest A/S

Delta New-Bizz A/S

KM Telecom Danmark A/S

Delta Care A/S

Direktion

Cristina Lage

Administrerende direktør i

Nordea Invest Fund Management, Født 1954

Medlem af bestyrelsen for:

SFI - Det Nationale Forskningscenter for Velfærd

PensionDanmark A/S

Begivenheder efter halvårets afslutning

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som væsentligt vil kunne påvirke den finansielle stilling.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt halvårsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen MS Invest's afdeling.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og regnskabsbekendtgørelsen fra Finanstilsynet. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at

halvårsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat. Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 30. august 2011

Bestyrelsen

Frantz Dolberg
Formand

Peter Sandal Jeppesen
Næstformand

Jesper Haugaard
Bestyrelsesmedlem

Jan Melgaard
Bestyrelsesmedlem

Direktion

Cristina Lage
Administrerende direktør

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Generelt

Halvårsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger, specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.m.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

Generelt om indregning og måling

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

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

Ved indregningen og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der forekommer, inden halvårsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

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

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

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

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

Der foretages periodisering af renteindtægter og ren-

teudgifter pr. balancedagen.

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

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på værdipapirer, valutakonti og derivater.

De realiserede kursreguleringer opgøres pr. værdipapir som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsessværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

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

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med afdelingens handel med finansielle instrumenter.

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

Administrationsomkostninger

Afdelingsdirekte omkostninger består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. Andel af fællesomkostninger er afdelingens andel af de af Nordea Invest Fund Management A/S afholdte udgifter. Disse udgifter er fordelt mellem afdelingerne i forhold til afdelingens gennemsnitlige formueværdi og deres ressourceforbrug.

Den endelige fordeling af fællesomkostninger foretages ved udgangen af regnskabsåret.

Skat

Afdelingen er ikke selvstændigt skattepligtig. Årets skatteudgift består alene af ikke-refunderbare udenlandske rente- og udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder indeholder endeligt i forbindelse med selskabernes udbyttebetalinger.

Balancen

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta optages til den officielt noterede valutakurs pr. balancedagen.

Kapitalandele

Aktier måles til dagsværdi.

Noterede aktier værdiansættes til lukkekursen på balancedagen.

Værdipapirer i fremmed valuta omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

Andre aktiver

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

Udbytteskatter, som er tilbagesøgt i henhold til indgået dobbeltbeskatningsoverenskomst, opføres under aktuelle skatteaktiver.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling

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

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

Medlemmernes formue

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

Nøgletal

I halvårsrapporten indgår følgende nøgletal:

- Indre værdi pr. andel.
- Ændring i indre værdi i procent.
- Standardafvigelse af medlemmernes afkast.
- Sharpe ratio af medlemmernes afkast.
- Kurs ultimo.
- Afkast målt på kurs.
- Benchmark.
- Markedets standardafvigelse.
- Markedets sharpe ratio.
- Omkostningsprocent.
- Årlig omkostningsprocent (ÅOP).
- Porteføljens omsætningshastighed.

Nøgletallene er opgjort således:

Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue /cirkulerende andele.

Ændring i indre værdi i procent

Benævnes i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse som halvårets afkast i procent og beregnes i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen.

Beregnes således i udloddende afdelinger:

((Indre værdi ultimo halvåret + geninvesteret udlod-

ning)/(indre værdi primo året) - 1) × 100.

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

Udlodning × indre værdi ultimo halvåret / indre værdi umiddelbart efter udlodning.

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

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

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

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

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

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

For regnskabsperioder, der er kortere end 6 måneder, er nøgletallene beregnet for den faktiske periode.

Kurs ultimo

Hvis afdelingen er børsnoteret er lukkeprisen ultimo angivet.

Afkast målt på kurs

Beregningen af afkastet målt på børsnoteret kurs svarer til beregningen angivet for ændring i indre værdi.

Benchmark

Er udtryk for det sammenligningsgrundlag investeringen kan vurderes op mod.

Markedets standardafvigelse

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

Markedets sharpe ratio

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

Omkostningsprocent

(Administrationsomkostninger/medlemmernes gennemsnitlige formue) × 100.

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

Årlig omkostningsprocent (ÅOP)

- Omkostningsprocenten opgjort pr. 31.12.2010.
- De årlige direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent af gennemsnitsformuen opgjort for 2010.
- Det aktuelle maksimale emissionstillæg i procent i henhold til afdelingens prospekt. Indgår med 1/7 del.
- Det aktuelle maksimale indløsningsfradrag i procent i henhold til afdelingens prospekt. Indgår med 1/7 del.

Porteføljens omsætningshastighed

Porteføljens omsætningshastighed opgøres som $((\text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi ved salg})/2)/\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}$.

Kursværdien af køb og salg opgøres som ovennævnte "Kursværdi af køb og salg af værdipapirer" korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at "(kursværdi af køb + kursværdi ved salg)/2" svarer til

handel som følger af porteføljepleje.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.

MS INVEST VALUE AKTIER

Afdelingens profil

MS Invest Value Aktier investerer i danske og udenlandske aktier.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i MS Invest Value aktier steg 1,5 pct. i 1. halvår 2011. Afdelingen følger ikke et benchmark, men afkastet var højere end udviklingen på det generelle marked for globale valueaktier. Afkast i forhold til markedsudviklingen svarede til forventningerne ved indgangen af året. Merafkastet skyldtes dels en høj kontantandel og dels en overvægt af europæiske aktier inden for stabilt forbrug. Blandt andet udviklede afdelingens investeringer i mejerigiganten Danone og bryggeriet Heineken sig positivt. Samtidig blev afkastet påvirket positivt af investeringerne i health care-sektoren, som traditionelt bliver mindre påvirket af økonomisk usikkerhed end øvrige brancher. Blandt andet var investeringerne i medicinalselskaberne Pfizer og Sanofi-Aventis med til at trække afkastet op. Afkastet blev kun i mindre grad påvirket negativt af investeringerne i japanske teknologiaktier. De blev påvirket negativt, da produktionen af flere vigtige komponenter, herunder af halvledere, blev forstyrret af jordskælvet og den efterfølgende tsunami i marts. Investeringerne i amerikanske energiselskaber blev påvirket negativt af urolighederne i Mellemøsten. Samlet set var 85 pct. af afdelingens formue placeret i europæiske og nordamerikanske aktier, som henholdsvis steg 5,2 pct. og faldt 0,6 pct. Europæiske aktier trak dermed op i det samlede afkast, hvorimod nordamerikanske aktier trak ned.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder blev i starten af 1. halvår understøttet af en fortsat fremgang i de internationale konjunkturer, et lavt renteniveau og stigende indtjening i virksomhederne. Sidenhen blev fremgangen udfordret af en række usikkerhedsmomenter, herunder den fortsatte statsgældskrise i Sydeuropa, jordskælvet og den efterfølgende atomulykke i Japan, yderligere stramninger i Kina og Indien for at modvirke en overophedning af økonomierne samt stigende olie- og råvarepriser. Ved udgangen af 1. halvår pegede vækstindikatorerne på fortsat fremgang for verdensøkonomien, om end indikatorerne var noget svagere end tidligere på året. Den svage udvikling kunne primært aflæses i nøgletallene for den amerikanske økonomi, som blev hæmmet af høje oliepriser. En styrkelse af

euro og danske kroner over for de fleste øvrige valutaer var samtidig med til at reducere afkastene på aktiemarkederne uden for eurozonen.

Forventninger til afdelingen

Vi har ofte tegnet et billede af, at de fleste vestlige økonomier står foran en række dystre år. Politikere verden over har forsøgt at løse et gældsproblem fra finanskrisen i 2008 ved at stifte mere gæld. Det har finansmarkederne nu sat en stopper for og Grækenland, Irland og Portugal kan nu reelt ikke låne penge til en rente, de har råd til. Senest har obligationsmarkederne også sat Italien og Spanien stolen for døren, og kun den Europæiske Centralbanks opkøb af deres obligationer har midlertidigt standset rentestigningerne.

Betydningen af dette er, at de fleste vestlige lande vil opleve lavere offentligt forbrug og sandsynligvis skattestigninger for at få bragt balance i budgetterne. Forbrugerne, der ligeledes er forgældede, vil blive nervøse og lægge en bremse på deres forbrug og afdrage gæld.

Vi vil efter vores overbevisning se mange lande gå i ny recession. Det vil betyde lavere indtjening til specielt de mest konjunkturfølsomme virksomheder, som der stort set ikke er at finde i MS Invest. Vi vil opleve stigende arbejdsløshed, faldende boligpriser og meget lave renter for kreditværdige stater, virksomheder og privatpersoner. Er man ikke kreditværdig, vil man skulle betale høje renter eller slet ikke være i stand til at optage lån, hvilket også vil lægge en bremse på samfundsvæksten. Vi forventer i modsætning til mange økonomer ikke, at den Europæiske Centralbank hæver renterne mere.

Aktiemarkedet har allerede taget forskud på dette scenario med de seneste måneders massive kursfald. Hvad der sker på aktiemarkedet det næste halve eller hele år, er umuligt at forudsige, men der vil komme mange negative overraskelser fra de økonomiske nøgletal og nedjusteringer af virksomhedernes indtjeningsforventninger. I 2. halvår 2011 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med markedet for globale valueaktier.

Resultatopgørelse (i 1.000 kr)

Note	30.06.2011	30.06.2010
Renteindtægter	10	34
Udbytter	2.589	2.012
I alt renter og udbytter	2.599	2.046
Kursgevinster og tab:		
Obligationer	0	-1
Kapitalandele	579	6.042
Valutakonti	-651	1.257
Øvrige aktiver/passiver	5	14
I alt kursgevinster og -tab	-67	7.312
I alt indtægter	2.532	9.358
Administrationsomkostninger	-1.508	-1.566
Resultat før skat	1.024	7.792
2 Skat	402	327
Halvårets nettoresultat	622	7.465

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2011	31.12.2010
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	9.556	22.411
Indestående i andre pengeinstitutter	-46	0
I alt likvide midler	9.510	22.411
3 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	113.954	103.563
I alt kapitalandele	113.954	103.563
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	216	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	15	43
Aktuelle skatteaktiver	261	198
I alt andre aktiver	492	241
Aktiver i alt	123.956	126.215
Passiver		
4 Medlemmernes formue	122.894	123.785
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.014	2.430
Mellemværende vedr. handelsafvikling	48	0
I alt anden gæld	1.062	2.430
Passiver i alt	123.956	126.215

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker en eksponering mod globale aktier for en del af deres investeringer. Afdelingen henvender sig både til investorer, der investerer for frie midler og via pensionsordninger.

Afdelingens midler placeres på en sådan måde, at der bliver tale om investeringer med en middel risikoprofil. Det vil sige, at der kan blive tale om middel udsving i afdelingens nettoformueværdi afhængig af markedsudviklingen. For at fastholde afdelingens risikoprofil er der fastsat rammer for, hvilke markeder afdelingen må investere på.

Risikoen ved investering i aktier afspejler en selskabsspecifik og en markedsræssig risiko. Den selskabsspecifikke risiko knytter sig til, at værdien af de enkelte aktier – og dermed afkastet – kan svinge mere end værdien af markedet generelt, alt efter hvordan det specifikke selskab klarer sig. Den markedsræssige risiko knytter sig til, at aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt, og at der kan forekomme perioder med kraftige kursfald. Udsvingene på aktiemarkedet som helhed er blandt andet bestemt af virksomhedernes indtjening, af de økonomiske konjunkturer og af politiske forhold både lokalt og globalt. Investering i udenlandske aktier medfører desuden en valutarisiko, da udenlandske valutaer kan svinge ganske betydeligt i værdi i forhold til danske kroner.

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2010	30.06.2010	30.06.2011
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		7,5	0,6
Udbytter (mio.kr.)		2,0	2,6
Kursgevinster og -tab (mio.kr.)		7,3	-0,1
Administrationsomkostninger (mio.kr.)		-1,6	-1,5
Cirkulerende andele (mio.kr.)	100,2	98,6	102,9
Medlemmernes formue (mio.kr.)	123,8	117,5	122,9
Indre værdi pr. andel	123,02	119,13	119,41
Ændring i indre værdi i pct.		7,0	1,5
Standardafvigelse af mdl. afkast over 5 år/fra start			4,0
Sharpe ratio over 5 år/fra start			0,5
Kurs ultimo	126,90	119,90	121,30
Afkast målt på kurs i pct.		5,0	-0,1
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.			9,7
MSCI Verden inkl. udbytte		5,7	-2,5
Markedets standardafvigelse af mdl. afkast over 5 år/fra start			4,7
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start			0,1
Omkostningsprocent*		1,378	1,233
Årlig omkostningsprocent (ÅOP)	2,478	3,106	2,478

* Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

2. Skat

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

3. Kapitalandele

Aktieinvesteringer, sektorfordeling

	30.06.2011 procent	31.12.2010 procent
Consumer, Non-cyclical	90,3	86,0
Consumer, Cyclical	6,6	9,4
Communications	3,1	0,0
Øvrige	0,0	4,5
Total	100,0	100,0

Valutafordeling

	30.06.2011 procent	31.12.2010 procent
Amerikanske dollar	52,1	45,4
Euro	28,9	32,0
Engelske pund	6,4	5,6
Schweiziske franc	6,0	6,7
Australske dollar	2,9	0,0
Japanske yen	2,5	7,3
Øvrige	1,2	3,0
Total	100,0	100,0

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

4. Medlemmernes formue

	Cirkulerende andele 1.000 kr.	Formueværdi 1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	100.221	123.785
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-5.261
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-47
Emissioner i året	2.700	3.291
Emissionstillæg		504
Overført fra resultatopgørelsen		622
I alt medlemmernes formue	102.921	122.894

Noter uden henvisning

5. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2011 1.000 kr.	Pct.	31.12.2010 1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	113.954	100,0	103.563	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	113.954	100,0	103.563	100,0

6. Største beholdninger

	1.000 kr.	Pct.
Danone	9.546	7,7
Sanofi	6.451	5,2
Heineken	6.155	5,0
Pfizer	5.225	4,2
Coca-Cola	5.020	4,0
Merck & Co.	4.666	3,8
Sara Lee	3.996	3,2
Diageo	3.953	3,2
GlaxoSmithKline	3.889	3,1
Casino Guichard-Perrachon	3.830	3,1

Layout: Nordea Invest Kommunikation

Nordea Invest | Nyropsgade 17, st. | 1602 København V. | Tlf. +45 3336 0600 | www.nordeainvest.dk