



# Årsrapport 2020

Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest

CVR nr. 24 20 41 54

# Indhold

Indholdsfortegnelse	
Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Bestyrelsens tillidshverv	11
Ledelsespåtegning	12
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	13
Obligationer 1 KAB	15
Obligationer 2 KAB	17
Obligationer 3 KAB	19
Obligationer 1 Lejerbo	21
Obligationer 2 Lejerbo i likvidation	23
Obligationer 3 Lejerbo	25
Obligationer 4 Lejerbo	27
Fælles noter	29
Anvendt regnskabspraksis	30
Væsentlige aftaler	32
Omkostningssatser	32

## Ordinær generalforsamling afholdes i SEB Huset:

den 15. april 2021

## For yderligere information kontakt venligst:

Lise Bøgelund Jensen

Direktør

Lise.bogelund.jensen@seb.dk

Carsten Lerche Villadsen

Regnskabsansvarlig

Carsten.lerche.villadsen@seb.dk

Kapitalforeningens årsrapport er tillige tilgængelig på [seb.dk/sebinvest](http://seb.dk/sebinvest)

Yderligere eksemplarer af årsrapporten samt afdelingernes beholdningsoversigter kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf. 33 28 28 28 eller på e-mail: [ifssebinvest@seb.dk](mailto:ifssebinvest@seb.dk).

# Foreningsoplysninger

## Navn og hjemsted

Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest  
(Herefter forkortet 'Foreningen')  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 24 20 41 54  
Reg. nr. FT 24.057  
Hjemstedskommune: København

## 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 15 91 17

## Bestyrelse

Carsten Wiggers  
Morten Amtrup  
Britta Fladeland Iversen  
Annette Larsen

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

## Forvaltningsselskab

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

Direktion:  
Lise Bøgelund Jensen

**Tabel 1 - Afdelingerne i Kapitalforeningen KAB / Lejerbo**

Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
Obligationer 1 KAB	29 12 39 42	27. december 2005
Obligationer 2 KAB	29 12 39 77	27. december 2005
Obligationer 3 KAB	30 11 89 87	1. november 2007
Obligationer 1 Lejerbo	30 11 89 95	1. november 2007
Obligationer 2 Lejerbo i likvidation	31 03 22 96	4. februar 2010
Obligationer 3 Lejerbo	31 03 23 18	4. februar 2010
Obligationer 4 Lejerbo	31 03 22 61	4. februar 2010

# Ledelsesberetning

## Kapitalforeningen KAB Lejerbo – kort fortalt

Foreningen er en kapitalforening jf. Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Foreningen blev stiftet den 1. oktober 1999.

Foreningen består ultimo 2020 af følgende syv afdelinger:

- Obligationer 1 KAB
- Obligationer 2 KAB
- Obligationer 3 KAB
- Obligationer 1 Lejerbo
- Obligationer 2 Lejerbo i likvidation
- Obligationer 3 Lejerbo
- Obligationer 4 Lejerbo

Afdelingerne, der alle er kontoførende og akkumulerende, henvender sig til KAB og de af KAB administrerede boligafdelinger/organisationer, samt Lejerbo og de af Lejerbo administrerede boligafdelinger/organisationer eller andre af KAB, Lejerbo og foreningens bestyrelse accepterede boligafdelinger/organisationer.

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningen har ingen ansatte, men har i stedet indgået en administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige drift af Foreningen. Foreningens afdelinger ejer 0,01 % af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Foreningen ledes af bestyrelsen samt direktionen for IFS SEBinvest A/S, der forestår den daglige administration af Foreningen.

## Markedsudvikling

Indledningsvist skal nævnes, at følgende beretning om markedsudviklingen ikke relaterer sig direkte til afdelingerne under Foreningen, der alle er obligationsbaseret, men det er alligevel væsentligt at have den generelle betragtning af markederne for øje, da disse markeders bevægelse indirekte vil have indflydelse på afdelingerne.

Året 2020 vil om noget blive husket for corona-pandemien, og dens følgevirkninger for global økonomi samt penge- og finanspolitiske reaktioner. Covid-19 udsprang fra Wuhan i Kina. Men de globale aktiemarkeder blev først for alvor ramt, da man konstaterede store udbrud i Norditalien i februar. Fra 20. februar til 23. marts faldt globale aktier i MSCI World AC med 33,4 pct. Desuden så man betydelige problemer med dysfunktionelle rente- og obligationsmarkeder i slutningen af denne periode.

Krisen på de finansielle markeder sluttede med historisk store pengepolitiske indgreb fra ikke mindst Federal Reserve (FED) og den Europæiske Central Bank (ECB). Disse indgreb betød, at obligationsrenterne blev presset ned i nye rekordlave niveauer. Hertil kommer, at FED i august omlagde pengepolitikken, så en første renteforhøjelse blev skudt endnu længere ud i fremtiden. I takt med nedlukninger af samfund blev der lanceret betydelige nationale og regionale finanspolitiske stimuli. Det gælder ikke mindst indgreb målrettet til de berørte brancher, eksempelvis små og mellemstore virksomheder i servicesektoren samt flyindustrien. De markante rentefald bidrog til en markant forøgelse af P/E-niveauerne på aktier fra marts

til august. I efteråret gik aktieopturen midlertidigt i stå, da USA blev ramt af en ny kraftig bølge af Covid-19. Aktiemarkederne sluttede året stærkt – ikke mindst efter det amerikanske præsidentvalg var overstået og myndighederne godkendte de første vacciner mod Covid-19. Samtidig lykkedes det Kongressen at vedtage en stor stimuluspakke lige før jul. Men betydelig dollarsvækkelse fra marts til december betød, at danske (og europæiske) aktieinvestorer har haft mindre glæde af opsvinget i amerikanske aktier. Globale aktier steg 14,4 pct. i 2020, mens de for en kroneinvestor steg 9,6 pct.

Rentefald og finanspolitiske stimuli var en god cocktail for kreditobligationer. Negative renter på mange statsobligationsmarkeder betød gav næring til fortsat stor efterspørgsel efter obligationer, som kunne tilbyde en merrente. Ledsaget af finanspolitiske stimuli og et globalt vækststopsving, faldt kreditpræmierne således over hele linjen.

## USA

USA har ikke haft nogen føderal strategi for håndtering af Covid-19, og forskellige regioner har været ramt i varierende grad gennem året. Samlet set kommer USA dog ud af 2020 med et mindre væksttab end Vesteuropa.

I marts-april mistede 22,16 millioner amerikanere deres job, og arbejdsløsheden steg til 14,7 pct. En stor del af de mennesker som mistede deres job, befinder sig i serviceerhverv, hvor nedlukninger betyder at jobmulighederne lader vente på sig. Derfor er mange af de afskedigede ikke jobsøgende, og arbejdsstyrken faldt midlertidigt med 8,1 millioner. Men efter otte måneder med beskæftigelsesvækst, er arbejdsstyrken fortsat knap 4 millioner lavere end før Covid-19 ramte New York og østkysten.

I løbet af foråret, og igen lige før jul, har man vedtaget store finanspolitiske stimuluspakker. Desuden har FED lavet historisk store pengepolitiske stimuli. Opkøb af Treasuries for mere end 2000 mia. dollars i marts-april betød, at den 10-årige realrente blev presset ned fra 0 pct. til -1 pct., hvor man har holdt den siden. Dette har også bidraget til, at boligmarkedet har været overordentligt stærkt gennem året.

Den 3. november gik amerikanerne til valg. Joe Biden vandt 306 af de 538 valgmænd, og blev 20. januar indsat som USA's 46. præsident. Joe Biden's politiske agenda omfatter ikke mindst betydelige finanspolitiske stimuli, herunder infrastrukturinvesteringer, som delvist skal finansieres med højere selskabsskatter, højere beskatning af øverste indkomstgruppe samt kapitalindkomstbeskatning. Valget af Joe Biden ventes også at sætte mere skub i klimaagendaen i USA, startende med præsidentens underskrift på Paris-aftalen.

## Europa

Den økonomiske vækst i Eurozonen og Storbritannien har skuffet Covid-19 nedturen i foråret var specielt hård ved de turisttunge sydeuropæiske lande. Men siden det første smitteudbrud i Norditalien i februar, har hele Europa mærket effekterne af Covid-19, og omfattende nedlukninger af samfund samt rejserestriktioner gav anledning til en dyb recession i 2020. Europa oplevede dog også vækst, og især Tyskland har oplevet et stærkt opsving i fremstillingssektoren i kølvandet på forårets nedtur. Det gælder ikke mindst bilsektoren, hvor ordrebøgerne nu ligger substantielt over niveauet før Covid-19. En stærkt medvirkende faktor til den positive udvikling har

# Ledelsesberetning

været stor efterspørgsel fra Kina.

Også i Europa har man set historisk store penge- og finanspolitiske stimuli. Sidstnævnte har dog primært været i form af nationale redningspakker. I december fik man endelig vedtaget EU's Next Generation Recovery Fund på 750 mia. euro. Effekterne af denne vil man dog først se i 2021 og 2022. ECB søsatte i marts obligationsopkøbsprogrammet, PEPP (Pandemic Emergency Purchasing Programme). PEPP blev igen udvidet og forlænget i december, på en vurdering af, at man skal langt ind i 2021 før man ser nogen normalisering i forhold til Covid-19. ECB's tiltag har bidraget til en vis dekobling af obligationsrenterne i USA og Eurozonen, ligesom rentespændene mellem de gældsplagede sydeuropæiske lande og Tyskland er indsnævret til rekordlave niveauer. Også Bank of England har øget de pengepolitiske stimuli.

Storbritannien har, ud over Covid-19, fortsat været påvirket af den usikkerhed, som har omgærdet Brexit. Det lykkedes kort før nytår at indgå en aftale med EU. Aftalen blev godkendt i det britiske parlament på årets sidste dag. Ved årsskiftet forlod Storbritannien EU.

## Kina

Covid-19 udsprang fra Wuhan i Kina. Myndighederne tog hurtigt drastiske midler i brug, for at inddæmme smitten. Det betød også, at Kina var det første store land, til at få Covid-19 under kontrol. Aktivitetsindikatorer peger således på, at februar var den eneste måned, hvor Kina oplevede et fald i den økonomiske vækst i 2020. Det betyder også, at Kina er det eneste større land, som har oplevet positiv økonomisk vækst i det forløbne år. Overraskende stærk eksportvækst har bidraget hertil. Paradoksalt nok gælder det ikke mindst mundbind og andet beskyttelsesudstyr til hospitalsvæsnet. Den seneste 5-års plan for Kina, som blev udrullet i oktober, indeholdt ikke kvantitative målsætninger for den økonomiske vækst. Men Kina står godt rustet til et stærkt 2021.

## Japan

I lighed med de øvrige udviklede lande forventes et markant vækstsving i Japan i det kommende år. De optimistiske forventninger er ikke mindst understøttet af markant større optimisme hos japanske servicevirksomheder.

## Emerging Markets

Emerging Market landene har vidt forskellige karakteristika. Men for de fleste har pandemien været hård kost: Man har ikke haft den nødvendige infrastruktur til at håndtere smittespredning, ligesom kraftige dyk i verdenshandelen ramte de eksporttunge økonomier hårdt. I kølvandet på forårets smitteudbrud har især amerikansk pengepolitik været gavnlig for regionen: Ikke mindst har den resulteret i en svækkelse af den handelsvægtede dollar på cirka 10 pct., ligesom refinansieringsrenterne på dollarlån er faldet. Man har desuden set, at verdenshandelen er tilbage på niveauet fra først på året.

## Danmark

På trods af de økonomiske udfordringer, vi har været vidner til gennem 2020, så har det danske aktiemarked formået at levere et imponerende afkast på 29,4% (målt ved KAX All-share Capped Index Total Return). I en global kontekst er det blandt de absolut højeste indeksafkast i 2020. Det usædvanligt gode afkast skyldes blandt andet en høj andel af vækstelskaber indenfor teknologi og medicinaludstyr (f.eks. Ambu, GN, og Netcompany), der direkte har nydt godt af pandemien. Desuden har transport- og logistikelskaber lukkeret på at afhjælpe flaskehalse i de ændrede globale handelsmønstre (f.eks. Mærsk og DSV). Men også "grønne" selskaber, som fylder meget i det danske indeks (f.eks. Ørsted, Vestas og Rockwool), er blevet belønnet med store kursstigninger i 2020 drevet af fortsat politisk fokus og øget økonomisk støtte til den grønne omstilling.

På obligationssiden er der fortsat betydelig udenlandsk interesse for dansk realkredit, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. Dette er nogenlunde uændret i forhold til året før. Dette på trods af, at rentefaldet i 2019 gav anledning til en historisk konverteringsbølge.

## Forventninger til 2021

Alt peger på, at man i 2021 vil opleve global vækst, som er højere end normalt. Det gælder ikke mindst økonomier, hvor den Covid-19 relaterede nedtur i 2020 har været størst. De positive udsigter knytter sig først og fremmest til 2. halvår. På dette tidspunkt har man formentlig fået vaccineret alle sårbare grupper, således restriktioner kan lempes i større grad.

Forventninger til et økonomisk opsving i 2021, samt markant højere indtjeningsvækst hos virksomhederne, er blevet styrket gennem anden halvdel af 2020. Da potentialet for yderligere opjusteringer af disse forventninger forekommer begrænset, skal aktiekursstigning

**Tabel 2 - Afkast i de enkelte afdelinger og deres respektive referenceindeks**

Afdelinger	Referenceindeks	Afdelingens afkast (%)		Benchmarkets afkast (%)	
		2020	2019	2020	2019
Obligationer 1 KAB	Sammensat	1,56	1,98	0,90	1,01
Obligationer 2 KAB	Sammensat	1,42	1,15	0,90	1,01
Obligationer 3 KAB	Sammensat	1,04	1,89	0,90	1,01
Obligationer 1 Lejerbo	Sammensat	0,73	0,58	0,32	0,32
Obligationer 2 Lejerbo i likvidation	Sammensat	29,15	0,27	0,32	0,32
Obligationer 3 Lejerbo	Sammensat	0,53	0,64	0,32	0,32
Obligationer 4 Lejerbo	Sammensat	1,20	0,12	0,32	0,32

# Ledelsesberetning

ninger først og fremmest drives af, at virksomhederne leverer på de optimistiske forventninger. Fortsat lempelig pengepolitik er en forudsætning for et fortsat opsving i globale aktier og andre risikofyldte aktiver. Regionalt og sektormæssigt vil vi forvente betydelige forskelle, ligesom vi oplevede det under forårets nedtur.

Vi forventer, at centralbankerne holder pengemarkedsrenterne i ro i de kommende år. Derimod kan man se fortsatte stigninger i de lange amerikanske obligationsrenter, mens de europæiske obligationsrenter kun forventes at stige marginalt.

## Afkast og performance i afdelingerne

I et år med fortsat lave renter, samt realkreditobligationernes spændingsnævring i forhold til statsobligationer, har alle Foreningens afdelinger formået at give et positivt afkast, og ligeledes har alle afdelinger performet bedre relativt til afdelingernes benchmark. Afdelingerne relateret til KAB har givet et afkast i niveauet 1,04% til 1,56%, hvilket kan sammenlignes med et benchmarkafkast på 0,90%. For afdelingerne relateret til Lejerbo, der har lidt mindre varighedsgrænser i porteføljerne, er afkastet i niveauet 0,53% til 1,20%, hvilket skal sammenlignes med et benchmarkafkast på 0,32%. Afkastet for Obligationer 2 Lejerbo i likvidation er misvisende, hvilket skyldes at afdelingen er i likvidation.

Afdelingernes afkast kan ses i tabel 2. For en detaljeret gennemgang af afdelingernes afkast henvises til de enkelte afdelingsberetninger.

## Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i steget med cirka 600 mio.kr. til 7,2 mia.kr. Den forøgede formue skyldes udover markedsudviklingen i høj grad stort inflow i Obligationer 1 KAB samt i de tre tilbageværende afdelinger relateret til Lejerbo.

## Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i de enkelte afdelinger, fordi omkostninger alt andet lige fragår i det afkast, som investorerne opnår. Generelt ligger omkostningsniveauet i denne forening på et lavt niveau set i forhold til sammenlignelige afdelinger i andre foreninger.

Fra år til år har der historisk ikke været de store ændringer i afdelingernes omkostningsprocent, hvilket også er tilfældet for regnskabsåret 2020. Dog skal bemærkes, at Obligationer 2 Lejerbo skiller sig lidt ud med en snert højere omkostningsprocent end de øvrige afdelinger, hvilket kan forklares med, at afdelingen er under likvidation, og at hovedparten af formuen er indløst, hvorfor den gennemsnitlige formue bliver væsentligt lavere end de øvrige afdelinger, og de faste omkostninger i afdelingen derfor bliver mere udtrykte i omkostningsprocenten.

Under tabel 4 i Fælles noter sidst i årsrapporten er vist en oversigt over Foreningens samlede administrationsomkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn.

De pr. 31. december 2020 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabel 5 med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2020.

## Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse bestod pr. 31. december 2020 af fire personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. To af disse personer sidder ligeledes i bestyrelsen for Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, der varetager den daglige administration, idet Foreningen ikke selv har en direktion eller andre ansatte.

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Bestyrelsen er for 2020 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 75.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 5. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

## Nævneværdige begivenheder og tilpasninger i 2020

Det er naturligt, at der over et regnskabsår sker forskellige nye tiltag for at sikre, at Foreningen har det bedst mulige udbud af afdelinger, samt at de enkelte afdelinger løbende bliver tilpasset, således at de altid er optimeret efter tidens forhold. Der har for regnskabsåret været følgende nævneværdige begivenheder;

### Likvidation af afdeling Obligationer 2 Lejerbo:

Afdelingen gik den 22. oktober 2020 i likvidation som følge af, at afdelingens eneste investor ønskede sit samlede indskud indløst. Afdelingen vil blive endeligt likvideret efter proklamafristens ophør.

### Samfundsansvar

Foreningen har en politik for Social Responsible Investment, der dog kun har begrænset effekt på Foreningens nuværende aktiviteter, i det Foreningens afdelinger hovedsageligt investerer i danske stats- og realkreditobligationer, men gennem politikken forholder Foreningen sig til sit samfundsansvar.

Foreningen samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen ("SEB") 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 blandt andet med ISS-Ethix på området for ansvarlige investeringer. Med udgangspunkt i internationale konventioner screenes Foreningens porteføljer af ISS-Ethix, som er en ledende international specialist på området for ansvarlige investeringer eller såkaldt ESG (Environmental, Social and Governance").

Foreningen modtager via samarbejdet med SEB lister over selskaber, som ikke opfylder nedennævnte internationale konventioner for så vidt angår arbejdsmarkedsrettigheder, miljø- og klimaforhold, menneskerettigheder og korruption m.v.:

- UN Global Compact
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises

# Ledelsesberetning

- 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.

## 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. Ved årets afslutning er der ekskluderet 73 selskaber på grund af normbrud og en manglende vilje til dialog og/eller ændring af forhold.

## Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

Som en integreret del af ovenstående samarbejde med 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 har hidtil været, at der finder eksklusion sted, hvis mere end 20 % af et selskabs omsætning kommer fra kulproduktion/udvinding af kul (minedrift). Denne grænse er blevet nedsat til 5% og blev implementeret i Foreningens afdelinger i første kvartal 2020 og er forsat gældende ved årsregnskabs afslutning.

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.

## Eksklusion af tobak og cannabis

Den finansielle sektors stillingtagen til samfundsansvar har gennem de seneste år været under stor udvikling, og de enkelte aktører vurderer hele tiden nye tiltag, hvilket ikke er en simpel øvelse, da sagerne meget sjældent er sort/hvide, men det er en vigtig øvelse for at kunne følge udviklingen og påtage sig et samfundsansvar.

Et af SEB's seneste tiltag er en beslutning om at ekskludere tobak fra investeringsuniverset. Det har betydet, at eksklusionslisten i 2020 er blevet udvidet med tobaksproducenter. Ydermere vil selskaber, der distribuerer/sælger tobak blive ekskluderet, hvis andelen af tobak udgør mere end 5% af selskabets samlede omsætning.

Samtidig er det valgt at ekskludere selskaber, hvis omsætning stammer fra produktion af cannabis til ikke-medicinsk brug.

De nye tiltag for tobak og cannabis er blevet implementeret i Foreningens afdelinger i første kvartal 2020.

## Statsobligationer

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

## Handling og resultat

Som nævnt er Foreningens politik at søge dialog med selskaber, der har overtrådt en eller flere konventioner. Dialogen gennemføres ikke af Foreningen, men af SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere. Foreningen oplyser gerne størrelsen af ejerandele i et givent selskab, hvis det bliver efterspurgt i relation til en dialog. I de tilfælde, hvor SEB vurderer, at dialogen ikke vil føre til ændret adfærd hos det pågældende selskab, vil Foreningens politik blive gennemført ved at målrette eksklusion af selskabet mod alle selskabets børsnoterede aktiviteter. Det vil sige, at Foreningens politik er målrettet både aktier og obligationer udstedt af selskaber. Dermed vil et selskab, der er anført på eksklusionslisten, blive ekskluderet for så vidt angår både selskabets udstedte aktier, uafhængigt af børsnoteringssted, samt selskabets udstedte obligationer, igen uafhængigt af børsnoteringssted. Ydermere ekskluderes også datterselskaber relateret til det ekskluderede selskab i videst mulige omfang, hvis datterselskabet er beskæftiget inden for samme forretningsområde, som har initieret selskabets eksklusion.

Der er ved årets afslutning ekskluderet 17 lande på baggrund af kriterierne nævnt under afsnittet "Statsobligationer". På selskabsniveau er der ekskluderet i alt 231 selskaber, der fordeler sig på følgende rapporteringsområder;

Normbaseret	73 selskaber
Kontroversielle våben	57 selskaber
Kuludvinding	65 selskaber
Tobak	39 selskaber
Cannabis	5 selskaber

## Risici ved Foreningens politik for samfundsansvar

Foreningen tilstræber at leve op til sit samfundsansvar og samtidig have en politik, der bedst muligt kan efterleves på dette meget svære område, hvor der let kan opstå situationer og gråzoner, som udadtil kan få det til at se ud som om Foreningen ikke efterlever sin politik.

Eksempelvis kan en sammenligning af Foreningens eksekvering af sin politik med andre lignende foreninger virke mere eller mindre restriktiv. Det skyldes, at der er utallige måder at gennemføre en politik for samfundsansvar på, og derfor kan Foreningen godt have ekskluderet et selskab, som ikke er ekskluderet i anden forening eller omvendt. Det er i den henseende væsentligt at bemærke, at arbejdet med samfundsansvar ikke har et facit, og derfor er der ingen

# Ledelsesberetning

metoder, som er mere rigtige eller forkerte end andre.

Ydermere er Foreningen i særlig grad afhængig af, at Foreningens valgte udbyder af stamdata har fuldt opdaterede registreringer omkring selskabsforhold. Hvis registreringer om selskabsforhold i enkelte tilfælde ikke er opdateret, vil et datterselskab af et ekskluderet selskab kunne slippe gennem nåleøjet, hvis registreringerne hos Foreningens valgte udbyder af stamdata ikke har fuldt opdaterede registreringer om selskabets erhvervelse eller afhændelse af datterselskaber.

Foreningen er tillige afhængig af leveringerne fra SEB og SEB's konstante opfølgning på politikken. Eksempelvis kan der opstå en situation, hvor et selskab ekskluderet af SEB har tilrettet sin forretning for at genopfylde kravene til en gældende konvention, men at dette ikke registreres tids nok af SEB, hvorfor selskabet er ekskluderet i længere tid end hvad der egentlig var berettiget. Ligeledes er der generelt også en afhængighed af kvaliteten af de data, som Foreningen modtager fra SEB, da Foreningens eksklusioner foretages ud fra datalister modtaget fra SEB.

Afslutningsvis skal nævnes, at Foreningens screening af selskaber kun sker for selskaber, der indgår i et af de store aktieindeks. Dette gøres dels for at begrænse omkostningerne, men også for at ramme de selskaber, hvor en ændring af adfærd vil have stor betydning. Omvendt betyder det også, at et selskab med en lille markedskapital kan bryde konventioner, uden at det fanges af Foreningens politik.

## Risici samt risikostyring

Som investor i Foreningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdeling(er). Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

### Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det anbefales, at en investor forud for en investering fastlægger sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget sta-

bil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 5 til 7 på risikoindekset, jf. tabellen nedenfor). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

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

I beretningen for den enkelte afdeling fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoindekset fra dokumentet Central Investoinformation. 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 risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekset. 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. Risikoindekset 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 graden af risiko på markederne er den helt centrale drivkraft bag de afkast, som afdelingerne skaber. Risiko er med andre ord uløseligt forbundet med afkast.

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

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på forventninger til fremtiden. Porteføljerådgiveren forsøger at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger anbefaler porteføljerådgiveren køb af de aktier og/eller obligationer, der vurderes at have det bedste afkastpotentiale, samt afhændelse af dem, hvor potentialet vurderes at være mindst. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har Foreningen for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark, jf. i øvrigt det tidligere afsnit om "Brug af benchmark". Et benchmark er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Det vurderes, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at vurdere afdelingens reelle resultater. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Bemærk, at afkastet i benchmark ikke tager



# Ledelsesberetning

højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et vel-egnet indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger porteføljerådgiveren at finde de bedste investeringer, der forventes at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Om en porteføljerådgiver er god til at slå sit benchmark, ses bedst over en længere årrække.

Når investeringsstrategien er passiv - også kaldet indeksbaseret - betyder det, at investeringerne er sammensat, således at de følger det valgte indeks tæt. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet for en passiv afdeling vil dog typisk være lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afdelingens afkast, og at det valgte indeks ikke tager hensyn til omkostninger.

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende Investorinformation, der kan downloades på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk) ved valg af "Øvrige Foreninger".

## 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 fastlagt processer for ledelsesinformation, 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.

## 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.

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.

### Lån

Foreningen har i henhold til vedtægterne og på vegne af afdelingerne fået Finanstilsynets tilladelse til at optage kortfristede lån, bortset fra lån til et investeringsformål. Samlet set må lånene ikke overstige 10 % af afdelingens formue. Der vil således ikke blive benyttet fremmedfinansiering til andre former for investering, og bestyrelsen har derfor ikke fastsat yderligere rammer for fremmedfinansiering.

### Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter værdiansættes til officielt noterede 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, da langt størsteparten af de underliggende papirer er noterede og likvide instrumenter. I perioder, hvor omsætningen på fondsbørserne verden over er lav, og hvor mange finansielle instrumenter derfor ikke handles dagligt, kan der opstå usikkerhed ved indregning og måling af indre værdi.

For illikvide papirer kan det i sagens natur være svært at værdiansætte papirerne på daglige basis. I sådanne situationer kan der eksempelvis tages priser fra andre børser, hvis papiret er noteret på flere børser, eller der kan abonneres på beregnede priser, hvis der er tale om obligationer, eller der kan anvendes alternative priskilder fra eksempelvis marked maker på danske obligationer.

## Særlige risici ved obligationsafdelingerne

### Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

## Renterisiko

Renteudviklingen varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle i vurderingen af, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give anledning til kursfald/- stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald på obligationerne. Begrebet varighed udtrykker renterisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

## Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, Emerging Markets obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet udtrykker den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

## Kommunikationspolitik

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden, sebinvest.dk, under "Øvrige foreninger", hvor relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til adm. direktør Lise Bøgelund Jensen med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

## Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2020.

**Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent) samt indirekte handelsomkostninger**

Afdelinger	Realiseret 2020	indirekte handelsomkostninger	Realiseret 2019
Obligationer KAB 1	0,10	0,07	0,11
Obligationer KAB 2	0,11	0,04	0,10
Obligationer KAB 3	0,11	0,05	0,10
Obligationer Lejerbo 1	0,11	0,03	0,11
Obligationer Lejerbo 2 i likvidation	0,14	0,18	0,12
Obligationer Lejerbo 3	0,11	0,09	0,11
Obligationer Lejerbo 4	0,11	0,06	0,11

# Bestyrelsens tillidshverv

## **Carsten Wiggers, formand**

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest (F)  
Investeringsforeningen Wealth Invest (F)  
Kapitalforeningen SEBinvest II (F)  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende (F)  
Kapitalforeningen Wealth Invest (F)  
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1-5  
Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6  
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab

## **Britta Fladeland Iversen**

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen SEBinvest II  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende  
Kapitalforeningen Wealth Invest  
UBS Bolig A/S  
Core Advice A/S

## **Morten Amtrup**

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen SEBinvest II  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende  
Kapitalforeningen Wealth Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Ejendomsselskabet Hellebro A/S

## **Annette Larsen**

Direktør, født 1968.

I bestyrelsen for Foreningen siden 2018.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen SEBinvest II  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende  
Kapitalforeningen Wealth Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (F)  
Kokkedal Golfklub  
KINRADEN Aps

# Ledelsespåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen KAB/ Lejerbo Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2020 for Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest og erklærer hermed:

- At årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om alternative investeringsfonde m.v. samt regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.
- At årsregnskabet for Foreningen og afdelingerne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Foreningen og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 16. marts 2021

Bestyrelsen

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesformand

---

**Morten Amtrup**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Britta Fladeland Iversen**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Annette Larsen**  
Bestyrelsesmedlem

Direktionen  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

**Lise Bøgelund Jensen**  
Direktør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til medlemmerne i Kapitalforeningen KAB/ Lejerbo Invest

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

### Hvad har vi revideret

Årsregnskaberne for Kapitalforeningen KAB/Lejerbo Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

### Grundlag for konklusion

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

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

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med 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.

### 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 forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 forvaltere af alternative investeringsfonde mv.

med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

### Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaber 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 evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udledelser, 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.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og 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 ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysninger, 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.

Hellerup, den 16. marts 2021

## **PricewaterhouseCoopers**

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 3377 1231

---

Jesper Edelbo  
statsautoriseret revisor  
mne10901

---

Michael E. Jacobsen  
statsautoriseret revisor  
mne16655



## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	11.467	11.529
Renteudgifter	-68	-48
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>11.399</b>	<b>11.481</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	12.451	3.690
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>12.451</b>	<b>3.690</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-9	-9
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2020		2019	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Administration	-541	-31	-572	-396
Investeringsforvaltning	-701	0	-701	-470
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-1.242</b>	<b>-31</b>	<b>-1.273</b>	<b>-866</b>

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.

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

### Note 6: Investorenes formue

	2020	2020	2019	2019
	Antal	Formue- værdi	Antal	Formue- værdi
	andele	1.000 DKK	andele	1.000 DKK

Investorenes formue primo	974.961.034	1.166.022	794.667.246	931.990
Emissioner i året	416.357.000	500.668	306.547.488	369.324
Indløsninger i året	-48.446.100	-58.384	-126.253.700	-149.844
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		279		256
Ovf. af periodens resultat		22.568		14.296
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.342.871.934</b>	<b>1.631.153</b>	<b>974.961.034</b>	<b>1.166.022</b>

### Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2020

Realkreditobligationer	95,3
Statsobligationer	4,7
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>



# Obligationer 2 KAB

Afdeling Obligationer 2 KAB er en obligationsafdeling, der primært investerer i danske obligationer. Alle obligationer skal være udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

Afdeling	Obligationer 2 KAB	Primær rådgiver	SEB, København
Startdato <sup>1)</sup>	27. december 2005	Skattestatus	Kontoførende
Nominal kurs	DKK 100,00	Benchmark	Sammensat
Risikokategori	2		

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

## Afkast i 2020

Afdelingen havde et afkast på 1,42 %, mod benchmark på 0,90 % hvilket var en overperformance på 0,52 %-point, hvilket anses for at være tilfredsstillende. Afdelingens afkast for 2020 sluttede bedre end det forventede afkast angivet i årsrapporten for 2019, der blev angivet i niveauet 1 procent.

## OBLIGATIONER 2 KAB

Resultatopgørelse			Balance		
Note	1.1-31.12.2020 1.000 DKK	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	Note	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>			<b>Aktiver</b>		
1	Renteindtægter	25.871	29.660	<b>Likvide midler:</b>	
1	Renteudgifter	-92	-111	Indestående i depotselskab	
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>25.779</b>	<b>29.549</b>		358
					9.732
<b>Kursgevinster og -tab:</b>			<b>Obligationer:</b>		
2	Obligationer	2.224	-13.190	8,5	Not. obl. fra danske udstedere
3	Handelsomkostninger	-7	-8		1.892.590
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.217</b>	<b>-13.198</b>		1.772.532
				<b>Kapitalandele:</b>	
	<b>I alt indtægter</b>	<b>27.996</b>	<b>16.351</b>	6	Unot. kap.and. fra DK selsk.
4	Administrationsomk.	-1.710	-1.571		3
	<b>Resultat før skat</b>	<b>26.286</b>	<b>14.780</b>		3
	Skat	0	0	<b>Andre aktiver:</b>	
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>26.286</b>	<b>14.780</b>		Tilg.hav. renter, udbytter m.m.
					7.327
					Mellemv. vedr. handelsafv.
					88.953
					<b>I alt andre aktiver</b>
					<b>96.280</b>
					<b>232.664</b>
				<b>Aktiver i alt</b>	
					<b>1.989.231</b>
					<b>2.014.931</b>
				<b>Passiver</b>	
				7	Investorerens formue
					<b>1.897.811</b>
					<b>1.900.181</b>
				<b>Anden gæld:</b>	
					Skyldige omkostninger
					11
					9
					Mellemv. vedr. handelsafv.
					91.409
					<b>I alt anden gæld</b>
					<b>91.420</b>
					<b>114.741</b>
					<b>114.750</b>
				<b>Passiver i alt</b>	
					<b>1.989.231</b>
					<b>2.014.931</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2016	2017	2018	2019	2020
Afkast (pct.)	3,44	3,05	1,46	1,15	1,42
Benchmark afkast (pct.)	3,00	1,72	0,82	1,01	0,90
Indre værdi (DKK pr. 100 stk.)	114,85	118,35	120,08	121,46	123,19
Nettoresultat (t.DKK)	31.217	35.997	20.617	14.780	26.286
Administrationsomkostninger (pct.)	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
Investorerens formue (t.DKK)	1.118.705	1.318.109	1.566.365	1.900.181	1.897.811
Antal andele, stk.	974.066.981	1.113.771.881	1.304.453.281	1.564.395.481	1.540.574.981
Styk størrelse i DKK	1	1	1	1	1
Sharpe Ratio	0,87	1,04	1,45	1,19	1,25
Standardafvigelse	2,31	2,12	1,75	1,80	1,96

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	25.871	29.660
Renteudgifter	-92	-111
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>25.779</b>	<b>29.549</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	2.224	-13.190
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>2.224</b>	<b>-13.190</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-7	-8
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2020		2019	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Administration	-732	-33	-765	-702
Investeringsforvaltning	-945	0	-945	-869
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-1.677</b>	<b>-33</b>	<b>-1.710</b>	<b>-1.571</b>

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.

	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

### Note 6: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	3	3
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,0

### Note 7: Investorenes formue

	2020 Antal andele	2020 Formue- værdi 1.000 DKK	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.564.395.481	1.900.181	1.304.453.281	1.566.365
Emissioner i året	150.172.800	183.580	394.965.800	483.616
Indløsninger i året	-173.993.300	-212.434	-135.023.600	-164.904
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		198		324
Ovf. af periodens resultat		26.286		14.780
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.540.574.981</b>	<b>1.897.811</b>	<b>1.564.395.481</b>	<b>1.900.181</b>

### Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2020
Realkreditobligationer	95,0
Statsobligationer	5,0
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# Obligationer 3 KAB

Afdeling Obligationer 3 KAB er en obligationsafdeling, der primært investerer i danske obligationer. Alle obligationer skal være udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

Afdeling	Obligationer 3 KAB	Primær rådgiver	Nykredit Bank A/S
Startdato <sup>1)</sup>	1. november 2007	Skattestatus	Kontoførende
Nominal kurs	DKK 100,00	Benchmark	Sammensat
Risikokategori	2		

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

## Afkast i 2020

Afdelingen havde et afkast på 1,04 %, mod benchmark på 0,90 % hvilket var en overperformance på 0,14 %-point, hvilket anses for at være tilfredsstillende. Afdelingens afkast for 2020 sluttede bedre end det forventede afkast angivet i årsrapporten for 2019, der blev angivet i niveauet 0,25 procent.

## OBLIGATIONER 3 KAB

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2020 1.000 DKK	1.1-31.12.2019 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	19.121	19.568
1 Renteudgifter	-45	-54
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>19.076</b>	<b>19.514</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
2 Obligationer	1.899	9.115
3 Handelsomkostninger	-11	-14
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.888</b>	<b>9.101</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>20.964</b>	<b>28.615</b>
4 Administrationsomk.	-1.713	-1.558
<b>Resultat før skat</b>	<b>19.251</b>	<b>27.057</b>
Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>19.251</b>	<b>27.057</b>
<b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b>		

### Balance

Note	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	2.369	2.111
<b>Obligationer:</b>		
7,5 Not. obl. fra danske udstedere	1.873.510	1.905.613
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	6.278	6.925
Mellemv. vedr. handelsafv.	89.713	179.538
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>95.991</b>	<b>186.463</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.971.870</b>	<b>2.094.187</b>
<b>Passiver</b>		
<b>6 Investorenes formue</b>	<b>1.897.215</b>	<b>1.915.081</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	11	9
Mellemv. vedr. handelsafv.	74.644	179.097
<b>I alt anden gæld</b>	<b>74.655</b>	<b>179.106</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.971.870</b>	<b>2.094.187</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2016	2017	2018	2019	2020
Afkast (pct.)	4,14	2,63	0,96	1,89	1,04
Benchmark afkast (pct.)	3,00	1,72	0,82	1,01	0,90
Indre værdi (DKK pr. 100 stk.)	117,97	121,08	122,23	124,55	125,84
Nettoresultat (t.DKK)	40.690	31.108	13.120	27.057	19.251
Administrationsomkostninger (pct.)	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
Investorenes formue (t.DKK)	1.115.475	1.317.491	1.552.300	1.915.081	1.897.215
Antal andele, stk.	945.572.031	1.088.145.831	1.269.945.531	1.537.626.531	1.507.629.231
Styk størrelse i DKK	1	1	1	1	1
Sharpe Ratio	1,15	1,21	1,49	1,25	1,29
Standardafvigelse	2,19	2,02	1,76	1,77	1,92

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	19.121	19.568
Renteudgifter	-45	-54
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>19.076</b>	<b>19.514</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	1.899	9.115
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>1.899</b>	<b>9.115</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-11	-14
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2020		2019	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Administration	-733	-33	-766	-694
Investeringsforvaltning	-947	0	-947	-864
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-1.680</b>	<b>-33</b>	<b>-1.713</b>	<b>-1.558</b>

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.

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

Note 6: Investorerne formue	2020	2020	2019	2019
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK

Investorerne formue primo	1.537.626.531	1.915.081.269.945.531	1.552.300
Emissioner i året	152.272.000	190.327	389.549.100
Indløsninger i året	-182.269.300	-227.653	-121.868.100
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		209	320
Ovf. af periodens resultat		19.251	27.057
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>1.507.629.231</b>	<b>1.897.215</b>	<b>1.537.626.531</b>
			<b>1.915.081</b>

### Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2020	
Indeksobligationer	11,1
Realkreditobligationer	86,4
Statsobligationer	2,5
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# Obligationer 1 Lejerbo

Afdeling Obligationer 1 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 3 år.

Afdeling	Obligationer 1 Lejerbo	Primær rådgiver	Danske Capital, division af Danske Bank A/S
Startdato <sup>1)</sup>	1. november 2007	Skattestatus	Kontoførende
Nominel kurs	DKK 100,00	Benchmark	Sammensat
Risikokategori	2		

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

## Afkast i 2020

Afdelingen havde et afkast på 0,73 %, mod benchmark på 0,32 % hvilket var en overperformance på 0,51 %-point, hvilket anses for at være tilfredsstillende. Afdelingens afkast for 2020 sluttede bedre end det forventede afkast angivet i årsrapporten for 2019, der blev angivet i niveauet 0 procent.

## OBLIGATIONER 1 LEJERBO

Resultatopgørelse			Balance		
Note	1.1-31.12.2020 1.000 DKK	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	Note	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>			<b>Aktiver</b>		
1	Renteindtægter	6.623	7.387	<b>Likvide midler:</b>	
1	Renteudgifter	-27	-24	Indestående i depotselskab	
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>6.596</b>	<b>7.363</b>	3.113	220
<b>Kursgevinster og -tab:</b>			<b>Obligationer:</b>		
2	Obligationer	-1.613	-3.605	7,5	Not. obl. fra danske udstedere
3	Handelsomkostninger	-3	-3		
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.616</b>	<b>-3.608</b>		
<b>I alt indtægter</b>			<b>Andre aktiver:</b>		
4	Administrationsomk.	-560	-529	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	
	<b>Resultat før skat</b>	<b>4.420</b>	<b>3.226</b>	2.441	2.140
	Skat	0	0	19.412	52.247
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>4.420</b>	<b>3.226</b>	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>21.853</b>
	<b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b>			<b>716.002</b>	<b>560.580</b>
			<b>Passiver</b>		
			<b>6 Investorenes formue</b>		
			<b>Anden gæld:</b>		
			Skyldige omkostninger		
			11		
			<b>Passiver i alt</b>		
			<b>716.002</b>		
			<b>560.580</b>		

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2016	2017	2018	2019	2020
Afkast (pct.)	2,02	1,48	0,42	0,58	0,73
Benchmark afkast (pct.)	1,27	0,99	0,24	0,32	0,32
Indre værdi (DKK pr. 100 stk.)	123,99	125,83	126,35	127,09	128,02
Nettoresultat (t.DKK)	10.824	8.109	2.327	3.226	4.420
Administrationsomkostninger (pct.)	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
Investorenes formue (t.DKK)	546.909	555.018	557.345	560.571	715.991
Antal andele, stk.	441.095.440	441.095.440	441.095.440	441.095.440	559.294.140
Styk størrelse i DKK	1	1	1	1	1
Sharpe Ratio	1,83	1,72	1,66	1,49	1,37
Standardafvigelse	0,94	0,92	0,91	0,88	1,02

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	6.623	7.387
Renteudgifter	-27	-24
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>6.596</b>	<b>7.363</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-1.613	-3.605
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>-1.613</b>	<b>-3.605</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-3	-3
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2020		2019	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Administration	-240	-25	-265	-248
Investeringsforvaltning	-295	0	-295	-281
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-535</b>	<b>-25</b>	<b>-560</b>	<b>-529</b>

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.

	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

### Note 6: Investorenes formue

	2020 Antal andele	2020 Formue- værdi 1.000 DKK	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	441.095.440	560.571	441.095.440	557.345
Emissioner i året	118.198.700	150.925	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		75		0
Ovf. af periodens resultat		4.420		3.226
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>559.294.140</b>	<b>715.991</b>	<b>441.095.440</b>	<b>560.571</b>

### Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2020
Realkreditobligationer	92,5
Statsobligationer	7,5
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# Obligationer 2 Lejerbo i likvidation

Afdeling Obligationer 2 Lejerbo i likvidation har siden den ekstraordinære generalforsamling den 22. oktober 2020 haft hjemmel til at lade en resterende formue stå kontant.

Afdeling	Obligationer 2 Lejerbo	Primær rådgiver	Nordea Investm. Man. AB, Denmark
Startdato <sup>1)</sup>	4. februar 2010	Skattestatus	Kontoførende
Nominal kurs	DKK 100,00	Benchmark	Sammensat
Risikokategori	2		

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

Afdeling er i likvidation og der er hensat omkostninger til likvidation af afdelingen, hvorfor nøgletallene kan afvige betydeligt.

## OBLIGATIONER 2 LEJERBO I LIKVIDATION

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2020 1.000 DKK	1.1-31.12.2019 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	3.043	4.698
1 Renteudgifter	-24	-25
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.019</b>	<b>4.673</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
2 Obligationer	237	-3.541
3 Handelsomkostninger	-9	-24
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>228</b>	<b>-3.565</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>3.247</b>	<b>1.108</b>
4 Administrationsomk.	-267	-301
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.980</b>	<b>807</b>
Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.980</b>	<b>807</b>
<b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b>		

### Balance

Note	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	754	396
<b>Obligationer:</b>		
Not. obl. fra danske udstedere	0	303.541
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	0	2.545
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	19.577
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>0</b>	<b>22.122</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>754</b>	<b>326.059</b>
<b>Passiver</b>		
<b>5 Investorenes formue</b>	<b>743</b>	<b>300.763</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	11	9
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	25.287
<b>I alt anden gæld</b>	<b>11</b>	<b>25.296</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>754</b>	<b>326.059</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2016	2017	2018	2019	2020
Afkast (pct.)	1,81	1,82	0,57	0,27	29,15
Benchmark afkast (pct.)	0,66	0,99	0,24	0,32	0,32
Indre værdi (DKK pr. 100 stk.)	114,92	117,01	117,67	117,99	152,39
Nettoresultat (t.DKK)	6.587	6.752	1.944	807	2.980
Administrationsomkostninger (pct.)	0,09	0,10	0,10	0,10	0,12
Investorenes formue (t.DKK)	371.261	378.013	299.956	300.763	743
Antal andele, stk.	323.067.734	323.067.734	254.903.634	254.903.634	487.634
Styk størrelse i DKK	1	1	1	1	1
Sharpe Ratio	1,25	1,30	1,53	1,31	0,54
Standardafvigelse	1,09	1,06	0,90	0,94	13,16

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	3.043	4.698
Renteudgifter	-24	-25
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.019</b>	<b>4.673</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	237	-3.541
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>237</b>	<b>-3.541</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-9	-24
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-9</b>	<b>-24</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2020		2019	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Administration	-124	-19	-143	-151
Investeringsforvaltning	-124	0	-124	-150
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-248</b>	<b>-19</b>	<b>-267</b>	<b>-301</b>

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.

	31.12.2020		31.12.2019	
	1.000 DKK		1.000 DKK	

### Note 5: Investorenes formue

	2020 Antal andele	2020 Formue- værdi 1.000 DKK	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	254.903.634	300.763	254.903.634	299.956
Indløsninger i året	-254.416.000	-303.152	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		152		0
Ovf. af periodens resultat		2.980		807
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>487.634</b>	<b>743</b>	<b>254.903.634</b>	<b>300.763</b>



# Obligationer 3 Lejerbo

Afdeling Obligationer 3 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 4 år.

Afdeling	Obligationer 3 Lejerbo	Primær rådgiver	Nykredit Bank A/S
Startdato <sup>1)</sup>	4. februar 2010	Skattestatus	Kontoførende
Nominel kurs	DKK 100,00	Benchmark	Sammensat
Risikokategori	2		

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

## Afkast i 2020

Afdelingen havde et afkast på 0,53 %, mod benchmark på 0,32 % hvilket var en overperformance på 0,21 %-point, hvilket anses for at være tilfredsstillende. Afdelingens afkast for 2020 sluttede bedre end det forventede afkast angivet i årsrapporten for 2019, der blev angivet i niveauet 0,25 procent.

## OBLIGATIONER 3 LEJERBO

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2020 1.000 DKK	1.1-31.12.2019 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	4.341	4.990
1 Renteudgifter	-7	-10
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.334</b>	<b>4.980</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
2 Obligationer	-1.658	-1.933
3 Handelsomkostninger	-9	-6
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.667</b>	<b>-1.939</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>2.667</b>	<b>3.041</b>
4 Administrationsomk.	-435	-402
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.232</b>	<b>2.639</b>
Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.232</b>	<b>2.639</b>
<b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b>		

### Balance

Note	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	-80	41
<b>Obligationer:</b>		
7,5 Not. obl. fra danske udstedere	563.959	411.048
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.824	1.636
Mellemv. vedr. handelsafv.	26.314	55.447
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>28.138</b>	<b>57.083</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>592.017</b>	<b>468.172</b>
<b>Passiver</b>		
<b>6 Investorenes formue</b>	<b>565.837</b>	<b>412.605</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	11	9
Mellemv. vedr. handelsafv.	26.169	55.558
<b>I alt anden gæld</b>	<b>26.180</b>	<b>55.567</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>592.017</b>	<b>468.172</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2016	2017	2018	2019	2020
Afkast (pct.)	2,45	2,15	0,72	0,64	0,53
Benchmark afkast (pct.)	0,20	0,99	0,24	0,32	0,32
Indre værdi (DKK pr. 100 stk.)	117,28	119,80	120,67	121,45	122,09
Nettoresultat (t.DKK)	9.082	8.161	2.689	2.639	2.232
Administrationsomkostninger (pct.)	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10
Investorenes formue (t.DKK)	379.118	387.279	409.966	412.605	565.837
Antal andele, stk.	323.259.127	323.259.127	339.742.227	339.742.227	463.457.027
Styk størrelse i DKK	1	1	1	1	1
Sharpe Ratio	1,40	1,47	1,72	1,58	1,26
Standardafvigelse	1,18	1,13	0,96	0,96	1,31

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	4.341	4.990
Renteudgifter	-7	-10
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>4.334</b>	<b>4.980</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-1.658	-1.933
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>-1.658</b>	<b>-1.933</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-9	-6
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-9</b>	<b>-6</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2020		2019	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Administration	-190	-24	-214	-195
Investeringsforvaltning	-221	0	-221	-207
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-411</b>	<b>-24</b>	<b>-435</b>	<b>-402</b>

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.

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

### Note 6: Investorenes formue

	2020	2020	2019	2019
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK

Investorenes formue primo	339.742.227	412.605	339.742.227	409.966
Emissioner i året	123.714.800	150.925	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		75		0
Ovf. af periodens resultat		2.232		2.639
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>463.457.027</b>	<b>565.837</b>	<b>339.742.227</b>	<b>412.605</b>

### Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2020

Indeksobligationer	3,3
Realkreditobligationer	91,6
Statsobligationer	5,1
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# Obligationer 4 Lejerbo

Afdeling Obligationer 4 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 4 år.

Afdeling	Obligationer 4 Lejerbo	Primær rådgiver	Alm. Brand Asset Management
Startdato <sup>1)</sup>	4. februar 2010	Skattestatus	Kontoførende
Nominal kurs	DKK 100,00	Benchmark	Sammensat
Risikokategori	2		

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

## Afkast i 2020

Afdelingen havde et afkast på 1,20 %, mod benchmark på 0,32 % hvilket var en overperformance på 0,88 %-point, hvilket anses for at være tilfredsstillende. Afdelingens afkast for 2020 sluttede bedre end det forventede afkast angivet i årsrapporten for 2019, der blev angivet i niveauet 0,25 procent.

## OBLIGATIONER 4 LEJERBO

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2020 1.000 DKK	1.1-31.12.2019 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	4.236	4.694
1 Renteudgifter	-9	-11
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.227</b>	<b>4.683</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
2 Obligationer	-124	-3.994
3 Handelsomkostninger	-4	-3
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-128</b>	<b>-3.997</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>4.099</b>	<b>686</b>
4 Administrationsomk.	-350	-317
<b>Resultat før skat</b>	<b>3.749</b>	<b>369</b>
Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>3.749</b>	<b>369</b>
<b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue</b>		

### Balance

Note	31.12.2020 1.000 DKK	31.12.2019 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	1.567	437
<b>Obligationer:</b>		
7,5 Not. obl. fra danske udstedere	471.384	317.159
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.653	1.435
Mellemv. vedr. handelsafv.	35.178	34.172
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>36.831</b>	<b>35.607</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>509.782</b>	<b>353.203</b>
<b>Passiver</b>		
<b>6 Investorenes formue</b>	<b>473.370</b>	<b>318.622</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	11	9
Mellemv. vedr. handelsafv.	36.401	34.572
<b>I alt anden gæld</b>	<b>36.412</b>	<b>34.581</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>509.782</b>	<b>353.203</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2016	2017	2018	2019	2020
Afkast (pct.)	1,62	0,93	0,97	0,12	1,20
Benchmark afkast (pct.)	1,07	0,99	0,24	0,32	0,32
Indre værdi (DKK pr. 100 stk.)	111,83	112,87	113,97	114,10	115,47
Nettoresultat (t.DKK)	6.218	3.634	3.407	369	3.749
Administrationsomkostninger (pct.)	0,12	0,10	0,10	0,10	0,10
Investorenes formue (t.DKK)	391.212	394.847	318.253	318.622	473.370
Antal andele, stk.	349.837.609	349.837.609	279.252.909	279.252.909	409.948.609
Styk størrelse i DKK	1	1	1	1	1
Sharpe Ratio	1,17	1,12	1,58	1,22	1,24
Standardafvigelse	1,23	1,17	0,92	0,86	1,07

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	4.236	4.694
Renteudgifter	-9	-11
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>4.227</b>	<b>4.683</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-124	-3.994
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>-124</b>	<b>-3.994</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-4	-3
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2020		2019	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Administration	-152	-23	-175	-157
Investeringsforvaltning	-175	0	-175	-160
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-327</b>	<b>-23</b>	<b>-350</b>	<b>-317</b>

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.

	31.12.2020	31.12.2019
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

### Note 6: Investorenes formue

	2020	2020	2019	2019
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	279.252.909	318.622	279.252.909	318.253
Emissioner i året	130.695.700	150.924	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		75		0
Ovf. af periodens resultat		3.749		369
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>409.948.609</b>	<b>473.370</b>	<b>279.252.909</b>	<b>318.622</b>

### Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2020
Indeksobligationer	7,2
Realkreditobligationer	92,8
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# Fælles noter

**Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)**

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn

**2020**

**2019**

	2020	2019
<b>Vederlag til bestyrelsen:</b>		
Carsten Wiggers, formand	30	30
Morten Amtrup	15	15
Britta Fladeland Iversen	15	15
Annette Larsen	15	15
<b>Vederlag til bestyrelsen, ialt</b>	<b>75</b>	<b>75</b>
<b>Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>		
	<b>2.043</b>	<b>1.816</b>
<b>Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers</b>		
Samlet honorar	122	119
Heraf honorar af andre ydelser	0	0
<b>Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet</b>	<b>24</b>	<b>24</b>

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge regnskabsbestemmelserne i lov om danske UCITS, jf. vedtægternes bestemmelse herom. 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 matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagved liggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

## Omregning af fremmed valuta

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

## Resultatopgørelsen

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

## Renter og udbytter

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

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

## Kursgevinster og -tab

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

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

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

## Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt ved køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres som den andel af bruttohandelsomkostningerne som forholdsmæssigt kan henføres til værdipapiromsætning forårsaget af emission og indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiromsætning.

## Administrationsomkostninger

"Afdelingsdirekte omkostninger" består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. "Andel af fællesomkostninger" er afdelingernes andel af de udgifter, der vedrører to eller flere afdelinger. Fordelingen af fællesomkostninger sker under hensyntagen til størrelsen af afdelingernes formue.

Afdelingernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

- Administration: Omfatter omkostninger som er knyttet til den løbende drift af afdelinger/andelsklasser, herunder administrationshonorar, gebyrer til depotselskab, honorar til bestyrelse og revisor m.v.

- Investeringsforvaltning: Omfatter omkostninger henførbare til forvaltning af afdelingernes/andelsklassernes porteføljer.

- Distribution, markedsføring og formidling: Omfatter omkostninger forbundet med tredjepartsbetalinger for distribution, markedsføring og formidling af afdelinger/andelsklasser.

## Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. I regnskabsposten "Skat" indgår ikke refunderbare rente- og udbytteskatter.

## Balancen

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og medlemmernes formue, der udgør forskellen mellem indregnede aktiver og forpligtelser. Ved passiver forstås summen af medlemmernes formue og andre indregnede forpligtelser.

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

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

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

## Likvide midler

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

## Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer), 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 til dagsværdi opgjort på baggrund af den indre værdi i selskabet.

### **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
- Medlemmernes 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 medlemmer/cirkulerende andele ultimo året.

#### **Afkast i procent**

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

#### **Geninvesteret udbytte**

$$\left( \frac{\text{Udbytte i kroner pr. andel} * \text{indre værdi ultimo}}{\text{Indre værdi på udbyttedagen}} \right) * 100$$

#### **Omkostningsprocent**

$$\left( \frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Formuegennemsnit (simpelt/mdr.)}} \right) * 100$$

#### **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.

# Væsentlige aftaler

## Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige ("Depotbanken"). Depotbanken forvalter og opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for hver af Foreningens afdelinger i henhold til lov om finansiell virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

## Aftaler om investeringsrådgivning og forvaltning

Foreningen har indgået aftaler om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter med en række danske kapitalforvaltere. Under de enkelte afdelingsberetninger fremgår navnet på afdelingens rådgiver.

Aftalerne indebærer, at IFS SEInvest A/S modtager forslag til handler og andre transaktioner, som rådgiveren anser for fordelagtige for de enkelte afdelinger. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

## Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med IFS SEInvest 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.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår. Satserne fremgår af Tabel 5 nedenfor.

# Omkostningssatser

Tabel 5 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2020 (%)

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunktion <sup>1)</sup>	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Obligationer 1 KAB	0,03	0,008	0,05	0,05	0,05
Obligationer 2 KAB	0,03	0,008	0,05	0,05	0,05
Obligationer 3 KAB	0,03	0,008	0,05	0,05	0,05
Obligationer 1 Lejerbo	0,03	0,008	0,05	0,05	0,05
Obligationer 2 Lejerbo i likvidation <sup>1)</sup>	0,03	0,008	0,05	0,05	0,05
Obligationer 3 Lejerbo <sup>1)</sup>	0,03	0,008	0,05	0,05	0,05
Obligationer 4 Lejerbo <sup>1)</sup>	0,03	0,008	0,05	0,05	0,05

<sup>1)</sup>Inklusive kontrolopgaver kr. 18.750 pr. afdeling p.a.



