

# Årsrapport 2018

Kapitalforeningen Wealth Invest

CVR nr. 35 48 30 55

# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Bestyrelsens tillidshverv	12
Ledelsespåtegning	13
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	14
TDC - Danske Aktier	16
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	20
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	24
SEB Emerging Market Bonds AKL	25
AKL SEB Emerging Market Bonds (USD)	29
AKL SEB Emerging Market Bonds (NOK)	30
AKL SEB Emerging Market Bonds (DKK)	31
Danske Obligationer Index	32
St. Petri L/S AKL	36
AKL St. Petri L/S I	40
CABA Optimal Plus AKL	41
AKL CABA Optimal Plus I	45
Fælles noter	46
Anvendt regnskabspraksis	48
Væsentlige aftaler	50
Omkostningssatser	51

## Ordinær generalforsamling afholdes:

den 9. april 2019 i  
SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

## For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock  
Direktør  
peter.kock@seb.dk

Carsten Lerche Villadsen  
Regnskabsansvarlig  
carsten.lerche.villadsen@seb.dk

## Foreningens årsrapport er tilgængelig ved henvendelse

Yderligere eksemplarer af årsrapporten samt de enkelte afdelingers komplette beholdningsoversigter kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf. 33 28 28 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

# Foreningsoplysninger

## Foreningen

Kapitalforeningen Wealth Invest  
(herefter kaldet 'Foreningen')  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 28 67 45 70  
Reg. nr. FT 18.117  
Hjemstedskommune: København

## Bestyrelse

Carsten Wiggers  
Morten Amtrup  
Britta Fladeland Iversen  
Annette Larsen

## Forvalter

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

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

## Depositær

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

## Investeringsrådgivere

SEB Asset Management, DK  
St. Petri Capital A/S  
Fondsmæglerselskabet CABA Capital A/S

**Tabel 1 - Afdelingerne i Kapitalforeningen Wealth Invest**

	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
	TDC - Danske Aktier	34 17 72 36	19. juni 2013
	US High Yield Bonds (Columbia) AKL	34 17 93 95	11. december 2013
Andelsklasse	AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	34 17 94 09	11. december 2013
	*SEB Emerging Market Bonds AKL	35 45 56 98	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds USD	35 45 57 01	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds NOK	35 45 57 36	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds DKK	35 45 57 44	16. maj 2011
	Danske Obligationer Indeks	35 45 57 52	14. februar 2014
	St. Petri L/S AKL	35 46 00 55	22. januar 2018
Andelsklasse	AKL St. Petri L/S	35 46 00 47	22. januar 2018
	CABA Optimal Plus AKL	39 73 90 38	26. juni 2018
Andelsklasse	AKL CABA Optimal Plus	39 73 90 62	26. juni 2018

# Ledelsesberetning

## Kapitalforeningen Wealth Invest – kort fortalt

Foreningen er stiftet den 19. juni 2013, og blev senere, den 27. marts 2014, omdannet til en kapitalforening jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven). Foreningen består ultimo 2018 af seks afdelinger og seks andelsklasser:

- TDC- Danske Aktier
- US High Yield Bonds (columbia) AKL
  - o AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK
- Danske Obligationer Index
- SEB Emerging Market Bonds AKL
  - o AKL Emerging Market Bonds USD
  - o AKL Emerging Market Bonds NOK
  - o AKL Emerging Market Bonds DKK
- St. Petri L/S AKL
  - o AKL St. Petri L/S I
- CABA Optimal Plus AKL
  - o AKL CABA Optimal Plus I

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 0,24 % af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

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

## Markedsudvikling

Selvom 2018 har været et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, vil det være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive husket for. Globale aktier i MSCI World AC faldt 11,2 pct. i fjerde kvartal, og alene i december var faldet på 7,9 pct.

Økonomisk vækst samt virksomhedernes indtjeningsvækst har været høj gennem 2018. Men flere forhold har udfordret globale investorers risikovillighed: Stigende amerikanske renter, handelskonflikt mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, italienske gældsproblemer samt social uro i Frankrig. Desuden blev 2018 året, hvor man for første gang så nogle af verdens ledende teknologiselskaber, som eksempelvis Facebook, vakle.

Derimod faldt der lidt mere ro på den geopolitiske front. På et møde i Singapore i juni begravede Donald Trump og Nordkorea's Kim Jung-un stridsøksen. I december erklærede Trump desuden, at kampen mod ISIS er vundet, og at USA derfor trækker sine tropper ud af Syrien.

På valutasiden har man set en moderat styrkelse af den handelsvægtede amerikanske dollar. Dette har formentlig været en konsekvens af de fortsatte renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, politiske udfordringer i Europa samt en svag international handel, som har presset udviklingslandene.

## USA

Amerikansk økonomi fik i starten af året hjælp fra såvel en lempelig pengepolitik samt Trump's selskabsskattelempler. Sidstnævnte betød, at man så to cifrede vækstrater i virksomhedernes indtjening. Den stærke økonomiske vækst var underbygget af rekordhøj tillid hos husholdninger og virksomheder. De stærke forventninger til fremtiden har blandt andet været reflekteret i en stærk ordresituation, stor investeringslyst i fremstillingssektoren samt høje forventninger til indtjeningsvæksten. En del af denne optimisme kan formentlig tilskrives det forhold, at revolutionen inden for skifferenergi synes at fortsætte. Desuden har det været et tegn på optimisme, at bankerne fortsatte med at lempe kreditvilkårene for små og mellemstore virksomheder. Mens protektionistiske tiltag fra Trump har haft betydelig effekt på vækstindikatorer i andre dele af verden, synes de negative effekter uden for landbrugssektoren i USA at være begrænsede. Året har dog budt på en noget svagere udvikling inden for de mere rentefølsomme sektorer som biler og boligmarkedet.

Den amerikanske centralbank fortsatte de rentestramninger, som blev indledt i december 2015. Det blev til fire renteforhøjelser, således at renten ved udgangen af 2018 lå tæt på det, man betragter som et "neutralt niveau". Den sidste renteforhøjelse blev en realitet på trods af hidtil usete angreb på den uafhængige institution fra den siddende præsident. I starten af fjerde kvartal havde den amerikanske centralbankchef selv bidraget til uroen på rente- og aktiemarkeder, da han overraskende erklærede, at renten fortsat var langt fra et neutralt niveau – en fejl, han var to måneder om at rette.

## Europa

Op til årsskiftet 2017-2018 kunne man i Europa konstatere den højeste forbrugertillid i 17 år samt en rekordhøj erhvervstillid. Siden da er det kun gået tilbage, og den politisk-økonomiske usikkerhed har været betydelig. I Storbritannien er det fortsat uvist, hvordan den planlagte skilsmisse fra EU vil udfolde sig. Ender det med, at Storbritannien forlader EU uden nogen aftale, kan det udløse en noget uoverskuelig situation for britisk økonomi og for europæiske virksomheder. Der har været betydelig uro i forhold til EU's godkendelse af den italienske finanslov i slutningen af året. Uro og tilhørende pres på renter og bankaktier kan igen blusse op, såfremt en ikke-ventet økonomisk nedtur måtte kræve nye finanspolitiske stramninger.

I Frankrig lignede Emmanuel Macron for et år siden en superstjerne med potentiale til at overtage EU-lederskabet fra Angela Merkel. Siden da har vi set "gilets jaune" give udtryk for betydelig utilfredshed, og opbakningen til Macron er styrtdykket i meningsmålingerne. På den anden side står den euroskeptiske italienske vice-PM, Matteo Salvini, som har stærk medvind i meningsmålingerne. Angela Merkel selv har meddelt, at hun ikke genopstiller til næste valg og efterlader dermed også et vakuum i EU.

Pengepolitikken er fortsat lempelig i Eurozonen. Godt nok meddelte ECB medio året, at man ville nedtrappe obligationsopkøbsprogrammet. Det er ved årsskiftet bragt helt til ophør. Til gengæld har man meddelt, at en renteforhøjelse tidligst kan komme på tale i andet halvår af 2019. Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen

# Ledelsesberetning

**Tablet 2 - Afkast i den enkelte afdeling/andelsklasse og deres respektive referenceindeks**

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		2018	2017	2018	2017
TDC - Danske Aktier	OMXC Copenhagen All Share Capped GI ex-TDC	-10,85	13,33	-7,93	16,96
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	ML US HY Bonds Cash Pay Constr.Index TR (H DKK)	4,29	4,06	5,91	5,22
AKL SEB Emerging Market Bonds USD	JPM EMB Global Div. Composite (USD)	-6,93	13,87	-4,47	12,12
AKL SEB Emerging Market Bonds NOK	JPM EMB Global Div. Composite (H NOK)	-8,49	12,77	-5,84	9,47
AKL SEB Emerging Market Bonds DKK	JPM EMB Global Div. Composite (H DKK)	-8,86	10,61	-7,18	8,08
Danske Obligationer Indeks	Sammensat	1,73	2,20	1,90	2,42
AKL St. Petri L/S I	Ej Benchmark	-9,87	-	-	-
AKL CABA Optimal Plus I	MSCI ACWI NET omregnet til DKK.	-6,55	-	-6,81	-

ligger markant under centralbankens prisstabilitets-målsætning. Derfor er der ikke umiddelbart udsigt til, at renten bliver hævet i det kommende år.

## Kina

Foreløbige estimater peger på, at den økonomiske vækst i Kina faldt fra 6,9 pct. i 2017 til 6,6 pct. i 2018. Vækstafmatningen skyldes dels en fortsættelse af den strukturelle afmatning relateret til stadig svagere produktivitet og en demografisk modvind. Hertil kommer de amerikanske handelssanktioner samt regulering og strukturelle reformer. Derfor har tillidsindikatorerne for virksomhederne været på den svage side gennem det forløbne år, ligesom man har set en vis svaghed på boligmarkedet samt i produktion og bilsalg. Det er også på denne baggrund, at Beijing har lovet "betydelige" økonomiske stimuli i det kommende år – ikke mindst i form af personskattelemper. Men trods økonomiske stimuli og en forbedring af forholdet til Washington, må man forvente en yderligere afmatning i den økonomiske vækst i 2019 til et niveau omkring 6,0-6,5 pct.

## Japan

Landet har været inde i en positiv udvikling siden Shinzo Abe's økonomiske chokkur ("Abenomics") blev søsat i 2012, om end væksten i andet halvår af 2018 har været særdeles svag. De demografiske modvinde i Japan er stærkere end de fleste andre steder i verden. Faldet i arbejdsstyrken skyldes først og fremmest aldring af befolkningen. Derfor har regeringen også taget initiativer til at få flere kvinder på arbejdsmarkedet, ligesom reglerne for brug af udenlandsk arbejdskraft er lempet. Der er dog fortsat ikke tegn på, at Bank of Japan's inflationsmålsætning bliver opfyldt i den nærmeste fremtid. Derfor forventer vi også, at Bank of Japan's lempelige pengepolitik fortsætter i 2019.

## Emerging Markets

To faktorer har kastet grus i maskineriet for mange udviklingsøkonomier i 2018: Svag international handel og en stærk dollar. Hertil kommer nogle mere landespecifikke udfordringer. Det gælder eksempelvis Tyrkiet, hvor udlandets mistillid til præsident Erdogan, og i forvejen betydelige budget- og betalingsbalanceunder-

skud, har tvunget centralbanken til at hæve renten markant. De råvareeksporterende lande har desuden lidt under et kraftigt dyk i råvarepriserne i sidste kvartal af 2018. Her fik et dyk i priserne på industrielle metaller ledsagelse af et markant olieprisfald. Udviklingslandenes valutaer blev generelt svækket i specielt andet og tredje kvartal, men har stabiliseret sig hen mod slutningen af året. Man kan ikke give Trump's protektionistiske linje skylden for alle de problemer, der eksisterer for international handel. Men der er ikke nogen tvivl om, at en eventuel aftale mellem Washington og Beijing i starten af året vil være positivt nyt for alle – og især for udviklingslandene.

## Danmark

Også det danske marked er blevet ramt af politisk og økonomisk usikkerhed i andet halvår 2018 og slutter året med et negativt afkast på knap 7,5% (målt ved OMXKAX Capped). Kursfaldene har været bredt funderet, men navnlig Danske Bank har trukket ned som følge af hvidvaskskandalen. Kursen er faldet med mere end 40 % gennem året. Andre indekstunge selskaber som AP Møller Mærsk, Pandora og Novo Nordisk har ligeledes skuffet og bidraget til det negative afkast.

På obligationssiden er der fortsat stor udenlandsk interesse, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. De danske realkreditobligationer har dog ikke helt undgået afsmitende effekter af det globale salg af kreditobligationer i årets sidste kvartal.

## Forventninger til 2019

Specielt to forhold vil have betydelig indflydelse på afkastet i det kommende år, nemlig den amerikanske pengepolitik samt handelskonflikten mellem USA og Kina. Vi forventer, at de positive udmeldinger, vi har været vidne til i slutningen i 2018 også udmønter sig i en egentlig handelsaftale i det kommende år. Desuden er det vores vurdering, at moderat inflation vil bane vejen for, at den amerikanske centralbank holder en pause i rentestramningerne. Global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, vil formentlig være aftagende i forhold til 2018. Men lavere politisk risiko vil sikre positive afkast på aktier i det kommende år. Afkastene

# Ledelsesberetning

på obligationer, og ikke mindst dansk realkredit, vil fortsat være moderate, men forholdsvis stabile. I tilfælde af et forventet løft i aktierne vil man formentlig se en indsnævring af kreditspændene på virksomhedsobligationer. Men disse har, på grund af den ekstraordinære pengepolitik, været specielt dyre.

Den økonomiske ekspansion har mange år på bagen, og man må også anerkende, at der fortsat eksisterer betydelige økonomisk-politiske risici. Derfor vil det heller ikke være overraskende, hvis 2019 byder på væsentlig volatilitet på de finansielle markeder.

## Afkast og performance i afdelingerne

Grundet den finansielle uro, særligt de store aktiefald sidst på året, har fire af Foreningens seks afdelinger givet et negativt afkast for 2018. De to sidste afdelinger, har formået at ende året med et positivt afkast, hvor Danske Obligationer Index gav et afkast på 1,73% og AKL US HY Bonds (Columbia) DKK et afkast på 4,29%. Sidstnævnte afkast har været stærkt hjulpet af en positiv USD.

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

## Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er ultimo 2018 på 5.479 mio. kr, hvilket er en stigning på 233 mio. kr. i forhold til Foreningens samlede formue ultimo 2017 på 5.246 mio. kr. Formueforøgelsen stammer primært fra det positive afkast i Foreningens største afdeling, US HY Bonds (Columbia), hvor formuen er gået fra 4.191 mio. kr. til 4.371 mio. kr. De negative afkast på de øvrige afdelinger, er blandt andet blevet opvejet af ny formue i Foreningens to nye afdelinger.

## Omkostningsudviklingen

De pr. 31. december 2018 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2018. Under fælles noter tabel 5 sidst i årsrapporten er vist en oversigt over Foreningens øvrige samlede administrationsomkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskabet, revision og tilsyn.

## Udbyttebetaling

Afdelingen TDC Danske Aktier er den eneste udloddende afdeling i Foreningen. Udlodningen foretages i henhold til de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsudlodning. Der henvises i øvrigt til udbyttetabellen under afdelingsberetningerne.

Foreningens øvrige afdelinger er alle akkumulerende.

## Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse bestod pr. 31. december 2018 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.

Der har over året været en udskiftning i bestyrelsen. Således val-

gte Jens Nødskov Pedersen at udtræde af bestyrelsen grundet arbejdsrelaterede forhold med virkning pr. den 23. februar 2018. På Foreningens generalforsamling i april blev Annette Larsen valgt ind i bestyrelsen. Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Bestyrelsen er for 2018 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 2018

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 i Foreningen været følgende begivenheder og tilpasninger.

### US HY Bonds (Columbia) DKK

Andelsklassen er ejet af en enkelt investor, der anmodede om, at få lukket ned for valutaafdækningen i andelsklassen. På den baggrund blev fondsinstruksen ændret med virkning fra den 25. januar 2018, således at andelsklassens USD risiko ikke blev afdækket fremadrettet. Samtidig blev afdelingens/andelsklassens benchmark ændret fra ML High Yield Master Cash Pay Constraint (USD) hedged til DKK til ML High Yield Master Cash Pay Constraint (USD).

### St. Petri L/S AKL

Den 13. marts 2018 blev afdelingen, St. Petri L/S AKL, lanceret med tilhørende andelsklasse lydende, AKL St. Petri L/S I.

Afdelingen investerer fortrinsvist i europæiske børsnoterede aktier. Det er afdelingens formål over tid at skabe et positivt absolut afkast til investorerne. Eksponeringen til aktiemarkedet opnås gennem investering i både lange og korte positioner i enkelt aktier samt ikke-gærede ETF'ere.

### CABA Optimal Plus AKL

Afdelingen, CABA Optimal Plus AKL, blev lanceret den 19. november 2018. Afdelingen har en enkelt andelsklasse tilknyttet, AKL CABA Optimal Plus I.

Afdelingen investerer i globale aktier og obligationer. Afdelingens globale aktieeksponering opnås gennem investering i ETF'ere (Exchange Traded Funds) samt andele i indekserede investeringsforeningsafdelinger. Afdelingens obligationsinvesteringer placeres primært i danske og svenske realkreditobligationer. Investeringsstrategien indeholder et gearingselement. Gearingen af afdelingens formue opnås fortrinsvist ved indgåelse af repo-forretninger.

## Samfundsansvar

Foreningens politik for samfundsansvar besluttet af Foreningens forvalter, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S ("Forvalter"), der samarbejder med SEB-koncernen ("SEB") på området for ansvarlige investeringer (SRI). Hensigten med samarbejdet og

# Ledelsesberetning

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"). Foreningens forvalter 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
- 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 32 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 er, at mere end 20 % af et selskabs omsætning kommer fra kulproduktion/udvinding af kul (minedrift).

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

## Statsobligationer

Foreningens forvalter har ligeledes en ansvarlig politik for statsobligationer. Politikken er baseret på ISS-Ethix's "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 Forvalters politik at søge dialog med selskaber, der har overtrådt en eller flere konventioner. Dialogen gennemføres ikke af Foreningens forvalter, men af SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere. Foreningens forvalter 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 Forvalters politik blive gennemført ved at målrette eksklusion af selskabet mod alle selskabets børsnoterede aktiviteter. Det vil sige, at Forvalters politik er målrettet både aktier og obligationer udstedt af selskaber. Dermed

Rapporteringsområde	Aktier og obligationer udstedt af selskaber	Statsobligationer udstedt af lande
Menneskerettigheder	10 selskaber	7 lande
Arbejdstagerrettigheder	5 selskaber	
Klima / Miljø	16 selskaber	
Anti-korruption	1 selskab	7 lande
Udvinding af kul	15 selskaber	
Atomvåben	31 selskaber	
Kontroversielle våben	28 selskaber	

# Ledelsesberetning

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 beskæftiger sig inden for samme forretningsområde, som har initieret selskabets eksklusion.

Af skemaet nedenfor fremgår, hvor mange selskaber, der er ekskluderet inden for de enkelte rapporteringsområder. Ligeledes fremgår også, hvor mange lande, der er ekskluderet i forbindelse med deres udstedelse af statsobligationer.

## Risici ved Forvalters politik for samfundsansvar

Foreningens forvalter 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 Forvalters 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 Foreningens forvalter 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 metoder, som er mere rigtige eller forkerte end andre.

Ydermere er Foreningens forvalter i særlig grad afhængig af, at forvalters 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 forvalters valgte udbyder af stamdata ikke har fuldt opdateret registreringer omkring selskabets erhvervelse eller afhændelse af datterselskaber.

Foreningens forvalter 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 Foreningens forvalter modtager fra SEB, da Foreningens eksklusioner foretages ud fra datalister modtaget fra SEB.

Afslutningsvis skal nævnes, at Forvalters screening af selskaber, kun sker for selskaber, der er en del 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 forvalters politik.

## Undtagelse - Indirekte investering

Foreningens forvalter har besluttet at undtage afdelingernes indirekte investeringer fra den overordnede SRI-politik. Indirekte

investeringer dækker over en afdelings investering i eksempelvis ETF'ere, hvor det enten ikke er muligt eller vil blive for omkostningstungt at identificere, om afdelingerne via deres indirekte investeringer har opnået eksponering til selskaber, som er medtaget på eksklusionslisten.

## Undtagelse – Anvendelse af tredjepartslistes

Da Foreningen blandt andet henvender sig til institutionelle investorer, vil der opstå behov for, at en enkelt investor ønsker anvendelse af sin egen eksklusionsliste, der følger investors egen politik for samfundsansvar. Hvis investor er ene-investor i en afdeling, vil Foreningens forvalter tillade egne eksklusionslister, såkaldte tredjepartslistes, som afdelingens eneste eksklusionsliste, eventuelt i kombination med SEB's eksklusionsliste.

For afdelingen US HY Bonds (Columbia) AKL er det med investor aftalt at anvende PBU's eksklusionsliste.

## Risici samt risikostyring

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

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

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

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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

I beretningen for den enkelte afdeling fremgår dens risikoklassifika-



# Ledelsesberetning

tion målt ved risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

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

Afdelingens placering på risikoindikatoren 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 indikatoren. 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. Risikoindikatoren 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 køber porteføljerådgiveren de aktier og/eller obligationer, der vurderes at have det bedste afkastpotentiale, samt sælger 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. Det 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 højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger 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 porteføljerådgiveren 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, så 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 er, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

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.

# Ledelsesberetning

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

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

## Enkeltlande

Investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, medfører en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

## Eksponering mod udlandet

Investering i en bred vifte af velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, jf. nedenfor.

## Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko, for så vidt angår de lande, der er medlem af Euroen. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsprofil i Investorinformation.

## Selskabsspecifikke forhold

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

## Nye markeder/Emerging Markets

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

## Aktieudlån

Nogle af Foreningens afdelinger har i henhold til vedtægterne mulighed for at foretage aktieudlån. Foreningens bestyrelse har dog besluttet, at der ikke foretages udlån af aktier i afdelingerne. Der var således ingen afdelinger, som var aktive i udlån af aktier i 2018. Som følge af beslutningen om ikke at foretage udlån af aktier i de af Foreningens afdelinger, der har vedtægtsmæssig hjemmel her til, har bestyrelsen besluttet at foreslå fornævnte vedtægtshjem-

**Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)**

Afdelinger	Forventet 2019	Realiseret 2018	Realiseret 2017
TDC - Danske Aktier	0,30	0,30	0,24
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	0,67	0,69	0,67
AKL SEB Emerging Market Bonds USD	1,07	1,31	0,93
AKL SEB Emerging Market Bonds NOK	1,07	1,35	0,93
AKL SEB Emerging Market Bonds DKK	1,24	1,47	1,04
Danske Obligationer Indeks	0,10	0,10	0,11
AKL St. Petri L/S I	2,47	1,95	-
AKL CABA Optimal Plus I	1,46	1,48	-

# Ledelsesberetning

mel fjernet fra Foreningens vedtægter. Forslaget ventes fremsat på Foreningens ordinære generalforsamling, der er fastlagt til den 9. april 2019.

## Lån

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

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

## Værdiansættelse

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

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed. I perioder, hvor omsætningen på fondsbørserne verden over er lav, og hvor mange finansielle instrumenter derfor ikke handles dagligt, kan der opstå usikkerhed ved indregning og måling af indre værdi. For sjældent handlede obligationer er det muligt løbende at beregne en kurs på baggrund af de mest handlede obligationer med samme karakteristika. Denne mulighed findes ikke for aktier, hvor kursen derfor altid opgøres som senest handlede, selv om handelsdagen ligger flere dage bagud.

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i det forgangne år haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

## Særlige risici ved 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

Renteutviklingen 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.

## Særlige risici ved aktieafdelingerne Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan således også falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

## Risikovillig kapital

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

## Særlige risici ved blandede afdelinger

Blandede afdelinger investerer i både aktier og obligationer. Disse afdelinger er således påvirket af faktorer, som påvirker aktie- såvel som obligationsafdelinger.

## Kommunikationspolitik

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

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til adm. direktør Peter Kock 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 2018.

# Bestyrelsens tillidshverv

## **Carsten Wiggers, formand**

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2013.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest (F)  
Investeringsforeningen Wealth Invest (F)  
Kapitalforeningen SEBinvest II (F)  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende (F)  
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest (F)  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (F)  
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1-5  
Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6  
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab  
Realkreditrådet

## **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 KAB / Lejerbo Invest  
DISfonden  
UBS Bolig A/S  
Core Advice A/S

## **Morten Amtrup**

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2013.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen SEBinvest II  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende  
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo 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 KAB / Lejerbo Invest  
Fondsmæglerforeningen  
Fundamental Fondsmæglerselskab A/S (F)  
Kokkedal Golfklub

# Ledelsespåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen Wealth Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2018 for Kapitalforeningen Wealth Invest og erklærer hermed:

- At årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om alternative investeringsfonde m.v. samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS 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 5. marts 2019

Bestyrelsen

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesformand

---

**Britta Fladland Iversen**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Morten Amtrup**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Annette Larsen**  
Bestyrelsesmedlem

Direktionen  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

**Peter Kock**  
Direktør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen Wealth Invest

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

### Hvad har vi revideret

Kapitalforeningen Wealth Invest årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for foreningen ("regnskabet").

### Grundlag for konklusion

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

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

### Uafhængighed

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

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen 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 ledelsesberetningen 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 ledelsesberetningen 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 ledelsesberetningen.

### Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab for foreningen, 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 årsregnskab 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 udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af 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 evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vo-

res 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 noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

Hellerup, 5. marts 2019  
PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 3377 1231

---

Erik Stener Jørgensen  
statsautoriseret revisor  
mne-nr 9947

---

Michael E. Jacobsen  
statsautoriseret revisor  
mne-nr 16655

# TDC - Danske Aktier

Afdelingen investerer i 20-35 børsnoterede, danske aktier. Afdelingen investerer ud fra en strategi om at opbygge holdbare, langsigtede relationer til de virksomheder, som vil have en betydelig vækst i omsætningen de kommende år. Samtidig lægges vægt på, at virksomheden viser en kompetent styring af sin udvikling, og at den formår at skabe en god indtjening. Afdelingen tilstræber at replikere porteføljen i Investeringsforeningen SEBinvest - Danske Aktier.

Afdeling	TDC Danske Aktier	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management, DK
Fondskode (ISIN)	DK0060501740	Skattestatus	Udbyttebetalende
Startdato <sup>1)</sup>	1. november 2013	Benchmark	OMX Copenhagen All Share Capped
Nominal kurs	DKK 100		

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i store og mellemstore danske virksomheder, der som oftest er meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kursene på afdelingens aktieinvesteringer.

Afdelingen har ikke en direkte valutarisiko, da aktierne alle er udstedt i danske kroner, men mange danske selskabers indtjenings- evne, og dermed måling, er påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

På trods af spredning af investeringerne på sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Dette afspejler sig i afdelingens placering på 7-trins risikoskalaen. Dette indikerer, at investeringer i afdelingen er forbundet med høj risiko. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter OMX Copenhagen All Share Capped indekset som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekursene på det samlede noterede danske aktiemarked – og altså ikke kun på de 20 største aktier. De enkelte aktier vægter med deres markedsværdi, men der er en øvre grænse for, hvor meget den enkelte aktie kan udgøre af det samlede indeks.

## Særlige risici

Det danske aktiemarked er som andre aktiemarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte sektorer, som markedet består af, samt risici, der er specifik for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko.

Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmiks og adgang til produktionsressourcer.

Ved at sprede investeringerne på enkeltaktier (minimum 20 aktier)

reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

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

## Markedsudvikling i 2018

Selvom 2018 var et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, så vil det være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive husket for. Globale aktier i MSCI World AC faldt 11,2 pct. i fjerde kvartal, og alene i december faldt globale aktier med 7,9 pct.

Økonomisk vækst, samt virksomhedernes indtjeningsvækst, var høj gennem 2018. Men flere forhold udfordrede de globale investorers risikovillighed: Stigende amerikanske renter, handelskonflikt mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, italienske gældsproblemer samt social uro i Frankrig. Desuden blev 2018 året, hvor man for første gang så nogle af verdens ledende teknologiselskaber, som eksempelvis Facebook, vakle.

Det danske aktiemarked OMXCCAP faldt 7,5 pct. i 2018, hvilket dog er mindre end det brede europæiske aktiemarked. Således blev også det danske marked ramt af politisk og økonomisk usikkerhed i andet halvår 2018. Den høje andel af sundhedsaktier herhjemme var været med til at afbøde faldet. Overordnet set, så var 2018 præget af gode afkast til vækstaktier, typisk inden for sundhed og stabilitet forbrug, og omvendt dårlige afkast til såkaldte value-aktier, som f.eks. i bank-, industri- og transportsektoren.

## Afkast i 2018

Årets afkast var på -10,80% mod et benchmarkafkast på -7,83%. Afdelingen har altså underperformeret mod sit benchmark. Dette anses som værende utilfredsstillende.



Det absolutte afkast ligger under helårsforventningen om et afkast på mellem -5 og 12%, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2017.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra Danske Bank (undervægt), GN Store Nord (overvægt) og A.P. Møller Mærsk (undervægt).

#### Forventninger til 2019

Afdelingens investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makrosценarie, men tager hensyn til hvor vi befinder os i den langsigtede økonomiske konjunkturcyklus. Baseret på kendskabet til de enkelte selskaber på det danske aktiemarked tilsigter rådgiver at sammensætte en portefølje, som er overvægtet i value-, momentum- og stabilitetskarakteristika. Rådgiver tilstræber at skabe et merafkast på min. 3 % årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 0-5 % for hele 2019, idet vi antager, at vi befinder os i den sidste fase af et flerårigt økonomisk opsving.

## TDC - DANSKE AKTIER

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteudgifter	-47	-42
2 Udbytter	8.591	7.973
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.544</b>	<b>7.931</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
3 Kapitalandele	-46.443	35.204
Handelsomkostninger	-192	-488
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-46.635</b>	<b>34.716</b>
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>-38.091</b>	<b>42.647</b>
4 Administrationsomk.	-902	-386
<b>Resultat før skat</b>	<b>-38.993</b>	<b>42.261</b>
Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-38.993</b>	<b>42.261</b>
<b>Resultatdisponering:</b>		
5 Foreslået udlodning	49.782	62.839
Ovf. til udlodning næste år	229	200
Ovf. til investorenes formue	-89.004	-20.778
<b>Disponeret</b>	<b>-38.993</b>	<b>42.261</b>

### Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	5.929	3.008
<b>Kapitalandele:</b>		
9,6 Not. aktier fra DK selskaber	314.005	356.323
7 Unot. kap.and. fra DK selsk.	25	22
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>314.030</b>	<b>356.345</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Mellemv. vedr. handelsafv.	392	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>320.351</b>	<b>359.353</b>
<b>Passiver</b>		
<b>8 Investorenes formue</b>	<b>320.336</b>	<b>359.328</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	15	25
<b>Passiver i alt</b>	<b>320.351</b>	<b>359.353</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	23,23	34,66	2,67	13,33	-10,85
Benchmark afkast (pct.)	18,07	32,62	3,19	16,96	-7,93
Indre værdi (DKK pr. andel)	129,98	163,60	143,76	149,24	110,03
Nettoresultat (t.DKK)	87.023	119.983	6.546	42.261	-38.993
Udbytte (DKK pr. andel)	10,70	22,80	13,20	26,10	17,10
Administrationsomkostninger (pct.)	0,24	0,57	0,27	0,11	0,25
Heraf performance fee (pct.)	0,00	0,31	0,00	0,00	0,00
Omsætningshastighed (antal gange)	0,21	0,13	0,18	0,36	0,48
Investorenes formue (t.DKK)	371.395	360.805	317.067	359.328	320.519
Antal andele, stk.	2.857.275	2.205.455	2.205.455	2.407.640	2.911.249
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			1,55	1,51	0,97
Standardafvigelse			12,64	11,94	12,28
Tracking Error				2,94	3,47

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-47	-42
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-47</b>	<b>-42</b>

### Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	8.591	7.973
<b>I alt udbytter</b>	<b>8.591</b>	<b>7.973</b>

### Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-46.446	35.204
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	3	0
<b>I alt fra kapitalandele</b>	<b>-46.443</b>	<b>35.204</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2018	2017
--	------	------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-25
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Gebyrer til depotselskab	-66	0	-66	-63
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-541	0	-541	0
Øvrige omkostninger	-5	-7	-12	-32
Fast administrationshonorar	-250	0	-250	-249
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-879</b>	<b>-23</b>	<b>-902</b>	<b>-386</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.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	8.544	7.931
Kursgevinst til udlodning	37.515	53.646
Administrationsomkostninger til modregning	-902	-386
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.655	1.762
Udlodning overført fra sidste år	200	86
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>50.011</b>	<b>63.039</b>
Heraf foreslået udlodning	49.782	62.839
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	229	200

### Note 6: 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 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	25	22
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	0,1	0,1

### Note 8: Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.407.640	359.328	2.205.455	317.067
Udlodning fra sidste år		-62.839		-29.112
Emissioner i året	503.609	62.839	202.185	29.112
Ovf. til udlodning næste år		229		200
Foreslået udlodning		49.782		62.839
Ovf. af periodens resultat		-89.004		-20.778
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.911.249</b>	<b>320.336</b>	<b>2.407.640</b>	<b>359.328</b>

### Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2018
Basis forbrugsgoder	12,6
Cykliske forbrugsgoder	2,5
Finans	14,6
Forsyning	7,1
Industri	18,4
Informationsteknologi	6,8
Materialer	6,7
Medicinal og sundhed	31,3
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# US High Yield Bonds (Columbia) AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis i udenlandske virksomhedsobligationer, som alene kan være udstedt i USD. Udstedere skal desuden være virksomheder. Obligationer udstedt i USD af virksomheder uden for USA ("Yankee-obligationer") må ikke overstige 25 % af formuen, og der kan ikke købes obligationer udstedt af virksomheder fra emerging markets. Valutarisikoen i afdelingen afdækkes.

Afdeling	US High Yield Bonds (Columbia) AKL	Investeringsrådgiver	Columbia Threadneedle, USA
SE-nummer	34 17 93 95	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1)</sup>	31. januar 2014		

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer efter en aktiv strategi i såkaldte "high yield" obligationer udstedt af nordamerikanske virksomheder. Virksomhederne vil typisk have en kreditvurdering, der ligger under sædvanlige stats- og realkreditobligationer (kaldet "investment grade obligationer"). Denne afdeling kan dog ikke købe high yield obligationer med en rating under Caa (Moody's) eller CCC (S&P). Afdelingen forfølger en aktiv strategi.

Afdelingen benytter Merrill Lynch US High Yield Master Cash Pay Constrained hedged til DKK som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i det brede amerikanske kreditobligationsmarked, dvs. uden begrænsninger på kvaliteten af udstedere.

## Særlige risici

Markedet for kreditobligationer er som alle andre obligations- og aktiemarkeder behæftet med risici. En kreditobligation prisfastsættes ud fra to elementer – en generel markedsrente og et selskabs-specifikt kreditrentespænd. Udviklingen i markedsrenten er en markedsrisiko (renterisikoen), mens kreditspændet afspejler kreditrisikoen, dvs. risikoen for at den enkelte udstedende virksomhed ikke kan tilbagebetale obligationsgælden.

Virksomhedernes evne til at tilbagebetale gælden er naturligt forbundet med deres indtjening og dermed også forbundet med tilstanden i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens obligationsinvesteringer.

Afdelingens investeringer sker alene i obligationer, der er udstedt i USD, og denne risiko afdækkes.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på ca. 200 enkeltpapirer.

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

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

## Markedsudvikling i 2018

Årets negative udvikling for high yield markedet er blevet drevet af flere faktorer, herunder forhøjet volatilitet i kapitalmarkedet, kraftigt lavere oliepriser, handelskrig mellem USA og Kina, langsommere international vækst og fortsatte Fed-stramninger. BNP for europæiske lande og Kina fortsætter med at aftage, og de globale PMI'er har også vist sig at bremse for industriproduktion med bilproducenterne som hovedaktørerne. USA's økonomiske data i fjerde kvartal viste en afmatning, hvorimod december-beskæftigelsesrapporten var stærkere end forventet.

High Yield spreads har udvidet sig næsten 200 bps fra den post-finansielle krise i begyndelsen af oktober 2017 og var 165 bps bredere i 2018. Rådgiver fortsætter med at tage selektive risici. På dette tidspunkt er der ikke sket en væsentlig ændring i risikopositionen.

## Afkast i 2018

For året havde afdelingen et afkast på 4,29, hvilket var lavere end benchmark og forventningerne angivet i årsrapporten for 2017. The Merrill Lynch US High Yield havde 5,91% i afkast. Det positive afkast skyldes hovedsagligt stigningen i USD, idet valutarisikoen ikke længere bliver afdækket i afdelingen.

Undervægten i allokeringerne til oliefeltstudstyr, bank og detail samt overvægtige allokeringer til electric og satellit-tv bidrog til relativ performance. Mens undervægt i allokeringer til telekom og sundhed samt overvægt allokeringer i energi forskning, produktion, fødevarer og Engroshandel svækkede den relative performance.

## Forventninger til 2019

Samlet set ser fremtiden positiv ud, dog med langsommere vækst i USA. High Yield værdiansættelserne er nulstillet med næsten 200 bps fra det tunge niveau i oktober 2017. De nuværende spreads er nær historiske medianer, hvilket er mere hensigtsmæssigt i betragtning af risiciene mod markedet. Vores basisscenarier forventer afkast for high yield asset class i løbet af de næste 12 måneder, som forbliver i den højere ende af 4-6% afkast interval. Afkastet kan blive højere end det, hvis nogle af de mest væsentlige usikkerheder på markedet er løst. De største drivkræfter for markedets præstationer vil sandsynligvis være retningen for Federal Reserve, tariff diskus-

sionerne med Kina og den overordnede vej for international vækst.

Porteføljemanageren fortsætter med at tro, at den amerikanske økonomi forbliver solid. På trods af flere økonomiske indikatorer, der angiver en afmatning, forbliver forbrugeren stærkt rustet samt arbejdsmarkedet, som det fremgår af arbejdsrapporten fra december. Rådgiver erkender, at Fed, Kina og international vækst kan udgøre en trussel mod den amerikanske økonomiske bane. Vores prognose er baseret på en mere forsigtig Federal Reserve ageren, en langsommere (men stadig voksende amerikansk økonomi) og en vis forbedring i amerikanske og kinesiske forhandlinger.

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) AKL

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 USD	1.1-31.12.2017 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1	Renteindtægter 39.493	34.772
1	Renteudgifter 0	-3
	<b>I alt renter og udbytter 39.493</b>	<b>34.769</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
2	Obligationer -60.899	7.932
2	Afledte finansielle instr. 23.846	77.188
	Valutakonti -5.982	-8.970
3	Handelsomkostninger -79	-89
	<b>I alt kursgevinster og -tab -43.114</b>	<b>76.061</b>
<b>I alt indtægter -3.621 110.830</b>		
4	Administrationsomk. -4.665	-4.244
	<b>Resultat før skat -8.286 106.586</b>	
	Skat 0	0
	<b>Årets nettoresultat -8.286 106.586</b>	
	<b>Overført til formuen -8.286 106.586</b>	

### Balance

Note	31.12.2018 1.000 USD	31.12.2017 1.000 USD
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
	Indestående i depotselskab 16.730	25.485
<b>Obligationer:</b>		
8,5	Not. obl. fra udl. udstedere 640.976	626.867
<b>Afledte finansielle instr.:</b>		
	Not. afledte finansielle instr. 847	92
	Unot. afledte finansielle instr. 0	12.882
	<b>I alt afledte finansielle instr. 847</b>	<b>12.974</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 11.865	9.839
	Mellemv. vedr. handelsafv. 0	1.050
	<b>I alt andre aktiver 11.865</b>	<b>10.889</b>
	<b>Aktiver i alt 670.418</b>	<b>676.215</b>
<b>Passiver</b>		
6	<b>Investorenes formue 669.569</b>	<b>675.928</b>
	<b>Afledte finansielle instr.:</b>	
	Not. afledte finansielle instr. 847	92
<b>Anden gæld:</b>		
	Skyldige omkostninger 2	4
	Mellemv. vedr. handelsafv. 0	191
	<b>I alt anden gæld 2</b>	<b>195</b>
	<b>Passiver i alt 670.418</b>	<b>676.215</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 USD	1.000 USD

### Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	313	177
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	39.180	34.595
Renteudgifter	0	-3
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>39.493</b>	<b>34.769</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	-60.912	7.932
Unot. obligationer	13	0
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>-60.899</b>	<b>7.932</b>
Valutaterminsforretninger/futures	23.830	77.391
Aktieterminer/futures	16	-203
<b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b>	<b>23.846</b>	<b>77.188</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-79	-89
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-79</b>	<b>-89</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-2	-2	-4
Rev.honorar til revisorer	-3	0	-3	-3
Gebyrer til depotselskab	-259	0	-259	-260
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.122	0	-4.122	-3.728
Øvrige omkostninger	0	-5	-5	-4
Fast administrationshonorar	-274	0	-274	-245
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-4.658</b>	<b>-7</b>	<b>-4.665</b>	<b>-4.244</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.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 USD	1.000 USD

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	98,0
Øvrige	0,0	2,0
<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

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 USD	1.000 USD

Investorenes formue primo	675.928	571.283
Valutakursregulering ved omregning	1.928	-1.941
Overførsel af periodens resultat	-8.286	106.586
<b>I alt Investorenes formue</b>	<b>669.569</b>	<b>675.928</b>

### Note 7: Underliggende eksponering ved futures (1.000 USD)

Solgte rentefutures	-33.188	-21.212
---------------------	---------	---------

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

31.12.2018	
Basis forbrugsgoder	3,3
Cykliske forbrugsgoder	9,1
Ejendomme	1,9
Energi	10,9
Finans	28,3
Forsyning	1,9
Futures Amerikanske obligationer	-0,1
Industri	7,8
Informationsteknologi	8,1
Materialer	8,9
Medicinal og sundhed	8,8
Råvarer	2,8
Telekommunikation	8,3
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK

Andelsklassen er i DKK og valutariskoen mellem USD og DKK afdækkes.

Andelsklasse	AKL HY Bonds (Columbia) DKK	Investeringsrådgiver	Columbia Threadneedle, USA
Fondskode (ISIN)	DK0060532976	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1)</sup>	31. januar 2014	Benchmark	ML US HY Cash Pay Constrained Index (H DKK)
Nominel kurs	DKK 100		

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

## Afkast i 2018

Andelsklassen gav et afkast på 4,29 % mod et benchmark på 5,91% og underperformede dermed med 1,62 %-point.

## AKL US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) DKK

### Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	63.675	-260.415
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteindtægter	1	121
Renteudgifter	-1	-19
Afledte finansielle instr.	155.563	479.850
Kursregulering af valutakonti	-39.036	-55.583
Administrationsomkostninger	-274	-262
<b>Klassens resultat</b>	<b>179.928</b>	<b>163.692</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>179.928</b>	<b>163.692</b>

Investorerens formue	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	36.360.497	4.191.001	36.360.497	4.027.308
Overførsel af periodens resultat		179.928		163.692
<b>I alt Investorerens formue</b>	<b>36.360.497</b>	<b>4.370.928</b>	<b>36.360.497</b>	<b>4.191.001</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	0,93	-1,76	9,47	4,06	4,29
Benchmark afkast (pct.)	-0,30	-4,52	15,48	5,22	5,91
Indre værdi (DKK pr. andel)	102,99	101,18	110,76	115,26	120,21
Nettoresultat (t.DKK)	78.018	-75.645	352.600	163.692	179.928
Administrationsomkostninger (pct.)	0,85	0,73	0,69	0,66	0,68
Omsætningshastighed (antal gange)					0,24
Investorerens formue (t.DKK)	3.092.353	3.524.708	4.027.308	4.191.001	4.370.928
Antal andele, stk.	30.024.904	34.837.276	36.360.497	36.360.497	36.360.497
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,84	0,84
Standardafvigelse				4,54	4,76
Tracking Error					1,60



# SEB Emerging Market Bonds AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis i emerging market kredit-, virksomheds- og statsobligationer samt andre gældsbeviser og pengemarkedsinstrumenter. Der kan periodevis investeres i statsobligationer, statsgaranterede obligationer eller obligationer med tilsvarende sikkerhed fra lande, som ikke tilhører emerging markets. Der må dog ikke investeres i danske obligationer. En mindre del af formuen må investeres i andre obligationer eller gældsbeviser end de ovenfor anførte. Der kan herunder investeres i Emerging Markets Loan Participations. Afdelingen er denomineret i USD. Afdelingen opnår sin eksponering ved at købe investeringsrådgivers strategi gennem en udbudt irsk fond.

Afdeling	SEB Emerging Market Bonds AKL	Skattestatus	Akkumulerende
Fondskode (ISIN)	DK0060300259	Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD)
Startdato <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Investeringrådgiver	Neuberger Berman Europe Limited, London
Stykstørrelse	USD 200.000		

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i obligationer og andre gældsbeviser udstedt af stater og virksomheder i Emerging Markets landene. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi.

For at sikre en god likviditet i afdelingens portefølje skal den enkelte obligationsudstedelse være på mindst USD 100 mio. eller modværdien heraf i anden valuta. Samtidig skal obligationen have en kreditvurdering, der er højere end CCC (S&P) henholdsvis Caa2 (Moody's).

Det er forbundet med mellem til høj risiko at investere i afdelingen.

Afdelingen benytter J.P. Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD) som benchmark. I dette indeks er indekssvægtningen for de største udstederlande begrænset, for at imødekomme spredningskrav i bl.a. UCITS-fonde.

## Særlige risici

Markedet for emerging markets obligationer er som alle andre obligations- og aktiemarkeder behæftet med risici. Emerging markets obligationer omfatter primært obligationer udstedt af stater fra lavindkomstområder. Obligationerne kan være udstedt i enten hård valuta som USD eller i den lokale valuta.

Emerging markets obligationer prisfastsættes ligesom kreditobligationer ud fra to renteelementer – en generel markedsrente og et udsteder specifikt kreditrentespænd. Udviklingen i markedsrenten er en markedsrisiko (renterisikoen), mens kreditspændet afspejler kreditrisikoen, dvs. risikoen for at den specifikt udstedende stat eller virksomhed ikke kan tilbagebetale obligationsgælden.

Stater og virksomhedernes evne til at tilbagebetale gæld er naturligt forbundet med deres evne til at generere indtjening, og dermed også forbundet med tilstanden i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kursene på afdelingens obligationsinvesteringer.

Afdelingen er denomineret i USD. Afdelingen er moderklasse for tre andelsklasser i hhv. USD, DKK og NOK. I de to sidste afdækkes valutarisikoen mellem USD og den respektive valuta.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer.

Afdelingen kan investere i særlige instrumenttyper kaldet "loan participation notes" (LPN) og "principal protected notes" (PPN). LPN er andele af syndikerede kortløbende lån, der ydes af oftest lokale banker til mindre lokale virksomheder. PPN er gældsbeviser med hovedstolsgaranti. Disse instrumenttyper udgør en meget begrænset og i øvrigt faldende andel af den samlede portefølje.

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

## Markedsudvikling i 2018

Efter en rimelig god start på året for emerging markets set i lyset af høje amerikanske renter, oplevede fonden en tilbagegang, der begyndte i andet kvartal. Spændinger mellem USA og dets vigtigste handelspartnere, en stramning af den globale likviditet via en stærk dollar, og stigende geopolitiske spændinger kombineret med volatile valutasingninger, resulterede i et ændret syn på emerging markets.

Blandt de bedst performende lande var Mozambique og Belize efter en omstrukturering af deres gæld. De væsentligste underperformere var Venezuela, Zambia og Argentina. Argentinas valuta har lidt, og de lokale renter er under betydeligt pres, hvilket medfører en politisk reaktion i form af stejle renteforhøjelser og en stor IMF-pakke, der hjælper med at skulle stabilisere. Mens alle regioner havde negativt afkast, var de asiatiske lande de bedste relative aktører med Thailand og Malaysia, der udviste positive afkast. Mexico opnåede også positive afkast, hvilket gjorde det til den bedste aktør i Latinamerika. Dette skyldtes en effektiv pengepolitik, der drives af centralbanken, selvom usikkerheden fortsat stammer fra præsident Lopez Obradors nye politiske regime. Argentina var den værste performer i regionen og indekset. Tyrkiet var den værste performer i sin region og endte med et tocifret negativt afkast, da den fortsatte

uro på den politiske og diplomatiske side i kombination med inflationen, der stiger til tocifrede niveauer, resulterede i en svækket lira.

#### Afkast i 2018

Afdelingens afkast blev for USD andelsklassen, -6,93% mod et benchmark afkast på -4,47%. For NOK andelsklassen blev afkastet -8,49% mod et benchmark afkast på -5,84% og for DKK andelsklassen blev afkastet -8,86% mod benchmark afkast på -7,18%. Alle afdelingens andelsklasser har for året underperformet i forhold til deres respektive benchmark.

#### Forventninger til 2019

Ved begyndelsen af 2019 er konsensus om en global vækstnedgang begyndt at realisere sig, som følge af faldende virkninger af finanspolitiske stimulanser i USA og den svage økonomiske aktivitet i euroområdet. Risikoen for yderligere eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina er faldet, efter det afsluttede G20 møde, men anses stadig som en kilde til spekulationer for 2019.

Rådgiver er ikke lige så positiv omkring forventningerne til emerging markets i forhold til konsensus, da det forventes, at emerging markets vil stabiliseres, og BNP-væksten forventes stort set uændret i forhold til 2018. Renten på emerging markets har nået højder, der ikke er set i ni år, og er blevet attraktivt i vores opfattelse. Værdiansættelserne ser også tiltalende ud set på den lokale valuta side, da emerging markets-valutaer har svækket sig betydeligt. På den baggrund forventes et forsigtigt afkast for det kommende år i niveauet omkring 2,00%.

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## SEB EMERGING MARKET BONDS AKL

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 USD	1.1-31.12.2017 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	5	7
1 Renteudgifter	-1	-1
Udbytter	0	92
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4</b>	<b>98</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
2 Kapitalandele	-1.078	5.296
2 Afledte finansielle instr.	-646	1.311
Valutakonti	14	-302
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.710</b>	<b>6.305</b>
3 Andre indtægter	69	87
<b>I alt indtægter</b>	<b>-1.637</b>	<b>6.490</b>
4 Administrationsomk.	-145	-210
<b>Resultat før skat</b>	<b>-1.782</b>	<b>6.280</b>
Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-1.782</b>	<b>6.280</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.782</b>	<b>6.280</b>

### Balance

Note	31.12.2018 1.000 USD	31.12.2017 1.000 USD
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	382	758
<b>Kapitalandele:</b>		
6 Unot. kap.and. fra DK selsk. Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	4 15.524	4 20.735
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>15.528</b>	<b>20.739</b>
<b>Afledte finansielle instr.:</b>		
Unot. afledte finansielle instr.	7	178
<b>Andre aktiver:</b>		
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	10
<b>Aktiver i alt</b>	<b>15.917</b>	<b>21.685</b>
<b>Passiver</b>		
7 <b>Investorerens formue</b>	<b>15.838</b>	<b>21.664</b>
<b>Afledte finansielle instr.:</b>		
Unot. afledte finansielle instr.	77	6
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	2	4
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	11
<b>I alt anden gæld</b>	<b>2</b>	<b>15</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>15.917</b>	<b>21.685</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 USD	1.000 USD

### Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	5	7
Renteudgifter	-1	-1
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>4</b>	<b>6</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-1.078	5.296
<b>I alt fra kapitalandele</b>	<b>-1.078</b>	<b>5.296</b>
Valutaterminforretninger/futures	-646	1.311
<b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-646</b>	<b>1.311</b>

### Note 3: Andre indtægter

Omkostningsrefusion, fund of funds	69	87
------------------------------------	----	----

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-2	-2	-4
Rev.honorar til revisorer	-3	0	-3	-3
Gebyrer til depotselskab	-11	0	-11	-40
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-115	0	-115	-136
Øvrige omkostninger	-2	-1	-3	-2
Fast administrationshonorar	-11	0	-11	-25
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-142</b>	<b>-3</b>	<b>-145</b>	<b>-210</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.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 USD	1.000 USD

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	0,0	0,0
Øvrige	100,0	100,0
<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	4	4
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	0,1	0,1

### Note 7: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi 1.000 USD	Formue- værdi 1.000 USD

Investorenes formue primo	21.664	44.101
Valutakursregulering ved omregning	-242	46
Emissioner i året	1.736	0
Indløsninger i året	-5.538	-28.763
Overførsel af periodens resultat	-1.782	6.280
<b>I alt Investorenes formue</b>	<b>15.838</b>	<b>21.664</b>

### Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.) 31.12.2018

Irland	100,0
Øvrige	0,0
<b>I alt, alle lande</b>	<b>100,0</b>

# AKL SEB Emerging Market Bonds (USD)

Andelsklassen er denomineret i USD.

Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds (USD)	Investeringsrådgiver	Neuberger Berman Europe Limited, London
Fondskode (ISIN)	DK00603033	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1</sup>	6. juni 2011	Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD)
Nominel kurs	USD 200.000		

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

## Afkast i 2018

Andelsklassen gav et afkast på -6,93 % mod et benchmark på -4,47 % en underperformance på -2,46 %-point.

## AKL SEB EMERGING MARKET BONDS USD

### Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 USD	1.1-31.12.2017 1.000 USD
Andel af resultat af fællesportefølje	-528	3.607
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteindtægter	3	1
Administrationsomkostninger	-4	-4
<b>Klassens resultat</b>	<b>-529</b>	<b>3.604</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-529</b>	<b>3.604</b>

Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 USD	Antal andele	Formue- værdi 1.000 USD
Investorerens formue primo	28	7.624	132	31.564
Indløsninger i året	0	0	-104	-27.544
Overførsel af periodens resultat		-529		3.604
<b>I alt Investorerens formue</b>	<b>28</b>	<b>7.096</b>	<b>28</b>	<b>7.624</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	0,44	1,10	10,41	13,87	-6,93
Benchmark afkast (pct.)	7,43	1,18	10,15	12,12	-4,47
Indre værdi (USD pr. andel)	214.215,29	216.568,15	239.121,99	272.296,21	253.419,50
Nettoresultat (t.USD)	124	311	2.977	3.604	-529
Administrationsomkostninger (pct.)	1,43	1,44	1,58	0,62	1,30
Investorerens formue (t.USD)	28.276	28.587	31.564	7.624	7.096
Antal andele, stk.	132	132	132	28	28
Styk størrelse i USD	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Sharpe Ratio	0,23	0,22	0,60	0,54	0,54
Standardafvigelse	8,45	8,00	7,58	7,13	7,21
Tracking Error					2,00

# AKL SEB Emerging Market Bonds (NOK)

Andelsklassen er denomineret i NOK.

Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds (NOK)	Investeringsrådgiver	Neuberger Berman Europe Limited, London
Fondskode (ISIN)	DK0060300416	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (H NOK)
Nominel kurs	NOK 1.000.000		

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

## Afkast i 2018

Andelsklassen gav et afkast på -8,49 % mod et benchmark på -5,84 %. Andelsklassen underperformede med -2,65 %-point.

## AKL SEB EMERGING MARKET BONDS NOK

### Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 NOK	1.1-31.12.2017 1.000 NOK
Andel af resultat af fællesportefølje	-1.248	5.061
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteindtægter	7	10
Afledte finansielle instr.	-4.529	4.053
Kursregulering af valutakonti	4	-1.408
Administrationsomkostninger	-30	-30
<b>Klassens resultat</b>	<b>-5.796</b>	<b>7.686</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-5.796</b>	<b>7.686</b>

Investorerens formue	2018		2017	
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 NOK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 NOK
Investorerens formue primo	48	67.872	48	60.186
Emissioner i året	1	1.331	0	0
Overførsel af periodens resultat		-5.796		7.686
<b>I alt Investorerens formue</b>	<b>49</b>	<b>63.407</b>	<b>48</b>	<b>67.872</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	1,20	1,91	9,82	12,77	-8,49
Benchmark afkast (pct.)	8,34	1,74	9,81	9,47	-5,84
Indre værdi (NOK pr. andel)	1.120.359,78	1.141.749,75	1.253.868,40	1.414.002,14	1.294.018,13
Nettoresultat (t.NOK)	1.051	1.690	4.300	7.686	-5.796
Administrationsomkostninger (pct.)	1,58	1,47	1,61	0,66	1,35
Investorerens formue (t.NOK)	88.508	90.198	60.186	67.872	63.407
Antal andele, stk.	79	79	48	48	49
Styk størrelse i NOK	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Sharpe Ratio	0,38	0,37	0,71	0,61	0,50
Standardafvigelse	8,45	8,02	7,47	6,96	7,22
Tracking Error					4,08

# AKL SEB Emerging Market Bonds (DKK)

Andelsklassen er denomineret i DKK.

Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds (DKK)	Investeringsrådgiver	Neuberger Berman Europe Limited, London
Fondskode (ISIN)	DK0060300416	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (H DKK)
Nominel kurs	DKK 1.000.000		

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

## Afkast i 2018

Andelsklassen gav et afkast på -8,86 % mod et benchmark på -7,18 %. Andelsklassen underperformede med -1,68 %-point.

## AKL SEB EMERGING MARKET BONDS DKK

### Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	186	186
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteindtægter	7	16
Renteudgifter	-6	-7
Afledte finansielle instr.	-803	5.058
Kursregulering af valutakonti	137	-1.158
Administrationsomkostninger	-30	-23
<b>Klassens resultat</b>	<b>-509</b>	<b>4.072</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-509</b>	<b>4.072</b>

Investorenes formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	28	35.602	34	39.086
Emissioner i året	8	10.329	0	0
Indløsninger i året	-28	-36.151	-6	-7.556
Overførsel af periodens resultat		-509		4.072
<b>I alt Investorenes formue</b>	<b>8</b>	<b>9.271</b>	<b>28</b>	<b>35.602</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	-0,09	0,13	8,35	10,61	-8,86
Benchmark afkast (pct.)	6,91	0,24	8,27	8,08	-7,18
Indre værdi (DKK pr. andel)	1.059.628,03	1.060.966,38	1.149.597,19	1.271.517,73	1.158.905,25
Nettoresultat (t.DKK)	5.814	46	3.013	4.072	-509
Administrationsomkostninger (pct.)	1,43	1,43	1,63	0,64	1,47
Investorenes formue (t.DKK)	36.027	36.073	39.086	35.602	9.271
Antal andele, stk.	34	34	34	28	8
Styk størrelse i DKK	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Sharpe Ratio	0,20	0,17	0,40	0,38	0,32
Standardafvigelse	8,33	7,90	9,75	6,89	6,95
Tracking Error					3,71

# Danske Obligationer Index

Afdelingen investerer i danske obligationer. Porteføljen styres efter en passiv strategi, hvor man søger at afspejle udviklingen i et vægtet indeks af 40% EFFAS Denmark All og 60% Nykredit Realkreditobligationsindeks.

Afdeling	Danske Obligationer Index	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management, DK
Fondskode (ISIN)	DK0060542850	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1)</sup>	20. februar 2014	Benchmark	Sammensat
Stykstørrelse	DKK 100		

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i danske obligationer med lang restløbetid. Dermed er afdelingen udsat for markedsrisiko i form af en risiko på udsving i markedsrenteniveauet. Denne såkaldte renterisiko udtrykkes ved nøgletallet varighed, og i denne afdeling skal den gennemsnitlige varighed ligge på mellem 2 og 6 år. I praksis betyder det, at afdelingens værdi kan falde med op til 6 %-point, hvis renteniveauet stiger med 1 %-point.

Afdelingen benytter et sammensat indeks af 40% EFFAS Denmark All og 60% Nykredit Realkreditobligationsindeks som benchmark.

## Særlige risici

Investering i det danske obligationsmarked er behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte udstedere af obligationerne. Denne type af risiko kaldes for kreditrisiko. Ved at sprede investeringerne på forskellige udstedere reduceres den samlede kreditrisiko, men der er ikke desto mindre en risiko, fordi udstederne i et vist omfang er indbyrdes afhængige af udviklingen på boligmarkedet og af tilstanden i den danske økonomi som helhed.

Der er i denne afdeling ingen særlige risici ud over de ovenfor nævnte.

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

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

## Markedsudvikling i 2018

Året 2018 startede ud med en forventning om stigende renter i Danmark og Tyskland. Dette var også tilfældet i årets første to måneder, hvor renterne steg pænt og kurverne stejlede. Efterfølgende usikkerhed omkring de globale fænomener som handelskrig, Brexit og italienske budgetproblemer fik dog vendt stemningen, og ren-

terne faldt stødt fra udgangen af 1. kvartal til slutningen af året, hvor de danske og tyske renter sluttede året 25-35 bp. lavere end ved årets start.

I samme periode er renterne steget pænt i USA primært som følge af FEDs fortsatte renteforhøjelser, hvor styringsrenten er hævet fire gange. I Europa er styringsrenten ikke hævet i 2018, men ECB har nedtrappet QE-programmet, således at der alene reinvesteres udløb og kuponer fra 2019.

Betragtes det danske realkreditobligationsmarked i 2018 er der over en bred kam tale om OAS-udvidelser. Især lav-kupon konverterbare obligationer har oplevet pæn OAS-udvidelser på ca. 25 bp. Spænd på høj-kupon obligationer er kørt ud i mindre omfang med ca. 5-8 bp. afhængig af den enkelte obligation. Flexlånsobligationer er heller ikke gået ram forbi, idet OAS for disse er kørt ud med 7-16 bp. afhængig af løbetid.

I 2018 har udlandet fortsat øget allokeringen til danske obligationer, hvilket alt andet lige har været positivt for prisingen. Ligeledes er refinansieringen af støttet boligbyggeri fra realkreditobligationer til statsgaranterede obligationer fortsat, og har understøttet prisingen af danske realkreditobligationer.

## Afkast i 2018

Afdelingens afkast blev 1,73% mod et benchmark afkast på 1,90%. Afdelingen har en passiv strategi og der er derfor ikke foretaget aktive omlægninger i perioden.

## Forventninger til 2019

De seneste måneders uro på de finansielle markedet har fået investorer til at tro, at hverken FED eller ECB kommer til at hæve renten i betydeligt omfang i 2019. På trods af at danske kroner ligger til den svage side ved udgangen af 2018, forventer rådgiver ikke selvstændige danske renteforhøjelser i et omfang, der vil ændre markant ved



prisindekset af danske obligationer.

Udlandets fortsatte interesse samt fortsat omlægning af støttet boligbyggeri forventes at være understøttende for danske realkreditobligationer – herunder især konverterbare obligationer.

For den kommende år forventes der er et afkast i niveauet omkring 1,00%.

## DANSKE OBLIGATIONER INDEX

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	10.711	10.989
1 Renteudgifter	-18	-13
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>10.693</b>	<b>10.976</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
2 Obligationer	-443	1.659
3 Handelsomkostninger	-11	-19
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-454</b>	<b>1.640</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>10.239</b>	<b>12.616</b>
4 Administrationsomk.	-537	-546
<b>Resultat før skat</b>	<b>9.702</b>	<b>12.070</b>
Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>9.702</b>	<b>12.070</b>
<b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b>		

### Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	547	506
<b>Obligationer:</b>		
7,5 Not. obl. fra danske udstedere	561.610	552.943
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.568	2.656
Mellemv. vedr. handelsafv.	6.252	5.179
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8.820</b>	<b>7.835</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>570.977</b>	<b>561.284</b>
<b>Passiver</b>		
<b>6 Investorenes formue</b>	<b>570.962</b>	<b>561.259</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	15	25
<b>Passiver i alt</b>	<b>570.977</b>	<b>561.284</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	5,37	-0,58	4,85	2,20	1,73
Benchmark afkast (pct.)	5,83	-0,51	4,99	2,42	1,90
Indre værdi (DKK pr. andel)	105,37	104,76	109,84	112,25	114,19
Nettoresultat (t.DKK)	26.830	-3.043	25.403	12.070	9.702
Administrationsomkostninger (pct.)	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10
Omsætningshastighed (antal gange)	0,39	0,47	0,35	0,30	0,16
Investorenes formue (t.DKK)	526.830	523.787	549.190	561.259	570.962
Antal andele, stk.	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio				1,07	1,04
Standardafvigelse				2,97	2,85
Tracking Error				0,34	0,25

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	10.711	10.989
Renteudgifter	-18	-13
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>10.693</b>	<b>10.976</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-443	1.659
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>-443</b>	<b>1.659</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-11	-19
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-11</b>	<b>-19</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-25
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Gebyrer til depotselskab	-47	0	-47	-49
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-183	0	-183	-180
Øvrige omkostninger	-1	-7	-8	-12
Fast administrationshonorar	-266	0	-266	-263
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-514</b>	<b>-23</b>	<b>-537</b>	<b>-546</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.

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 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

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
--	-------------------------	---------------------------------------	-------------------------	---------------------------------------

Investorenes formue primo	5.000.000	561.259	5.000.000	549.190
Ovf. af periodens resultat		9.702		12.070
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>5.000.000</b>	<b>570.962</b>	<b>5.000.000</b>	<b>561.259</b>

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

31.12.2018

Realkreditobligationer	59,7
Statsobligationer	40,3
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# St. Petri L/S AKL

Afdelingen investerer fortrinsvist i europæiske børsnoterede aktier. Det er afdelingens formål over tid at skabe et positivt absolut afkast til investorerne. Eksponeringen til aktiemarkedet opnås gennem investering i både lange og korte positioner i enkelt aktier.

Afdelingen kan i særlige tilfælde vælge, at investere en del af formuen i ikke-gearede ETF'ere og investeringsforeningsafdelinger.

Afdeling	St. Petri L/S AKL	Primær rådgiver	St. Petri
SE-nummer	35 46 00 55	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1)</sup>	13. marts 2018		

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer fortrinsvist i europæiske børsnoterede aktier. Eksponeringen til aktiemarkedet opnås gennem investering i både lange og korte positioner i enkelt aktier. Afdelingen kan dog i særlige tilfælde vælge, at investere en del af formuen i ikke-gearede ETF'ere og investeringsforeningsafdelinger. Afdelingen kan desuden placere likvide midler i kontantindestående, pengemarkedsinstrumenter og korte obligationer.

Aktierne udvælges under forskellige temaer ud fra om identificerede strukturelle ændringer og tendenser vil have en positiv eller negativ indflydelse på selskabernes forretningsmodeller eller forholdene for sektorer i helhed. Aktier positioneres herefter i porteføljen i hhv. lange og korte positioner alt efter om de strukturelle ændringer og tendenser vurderes at have negativ eller positiv betydning for de enkelte selskaber.

Det er således ikke intentionen, at opnå en markedsneutral portefølje, men derimod at identificere afkastmuligheder i selskaber, hvor forventningen er stigende såvel som faldende aktiekurser.

En lang position etableres ved, at afdelingen køber aktier i et selskab. Hvis de købte aktier stiger i værdi og efterfølgende bliver solgt realiseres en gevinst. Hvis de købte aktier derimod falder i værdi og efterfølgende bliver solgt realiseres et tab.

En kort position etableres ved, at afdelingen "låner" aktier af en given modpart mod levering af sikkerhed med tilsvarende værdi i form af kontanter eller værdipapirer. Der betales en provision for at låne de nævnte aktier, som efterfølgende sælges og indbringer et provenu. Hvis de lånte aktier herefter falder i værdi opnås en gevinst, idet afdelingen kan tilbagekøbe aktierne til en lavere kurs, når de skal tilbageleveres. Tilsvarende, hvis de lånte aktier stiger i værdi realiseres et tab, idet afdelingen må tilbagekøbe aktierne til en højere kurs i forbindelse med tilbageleveringen.

Investering i afdelingen indebærer som enhver anden investering risiko for at der lides tab. Investeringsstrategien, som bl.a. baseres på både lange og korte positioner i aktier, indeholder potentielt mulighed for gearing af formuen, hvilket medfører yderligere risiko

i forhold til traditionelle porteføljer som kun investerer i lange positioner. Gearing indgår dog ikke i investeringsstrategien og det er således ikke hensigten at anvende gearing af afdelingens formue. Provenu fra salg af "lånte" aktier placeres typisk som kontant indskud eller i pengemarkedsinstrumenter, samt korte obligationer (varighed under 1 år).

Porteføljens afkastudsving bliver målt ved standafvigelsen. Afdelingens afkasthistorik er under fem år, hvorfor placeringen på risikoskalaen er foretaget på baggrund af standardafvigelsen på Afdelingens benchmark. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i Foreningens ledelsesberetning.

## Særlige risici

Investering på aktiemarkeder er behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte sektorer, som markedet består af, samt risici, der er specifik for de enkelte selskaber. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko.

Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmiks og adgang til produktionsressourcer. Afdelingen er denomineret i DKK og har som følge heraf en valutarisiko ved at investere i andre valutaer end DKK, hvilket naturligt vil ske for at opfylde den ønskede eksponering fortrinsvis mod europæiske aktier. Afdelingen foretager normalt ikke afdækning af valutarisikoen.

Der opstår en modpartsrisiko ved gennemførelse af OTC-handler, der relaterer sig til modpartens kreditværdighed og dennes evne til at opfylde betingelserne i de kontrakter, der er indgået med modparten. Ved en OTC-handel har afdelingen dermed en risiko for, at modparten ikke opfylder sine forpligtelser under den pågældende handel.

Likviditetsrisikoen kan opstå som følge af pludselige kriser på det finansielle marked eller sammenbrud på fondsbørsen og andre regulerede markeder. Endvidere kan der være likviditetsrisiko forbundet med instrumenter, der ikke er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller et andet reguleret marked. I værste fald kan manglende likviditet bevirke, at investorer i afdelingen ikke kan foretage emission/indløsning i en periode. Afdelingen investerer primært i likvide finansielle instrumenter, hvor likviditetsrisikoen vurderes at være begrænset.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning

og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

#### Markedsudvikling i 2018

Selvom 2018 har været et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, vil det være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive husket for. Globale aktier i MSCI World AC faldt med 11,2 pct. i fjerde kvartal, og alene i december var faldet på 7,9 pct.

Økonomisk vækst samt virksomhedernes indtjeningsvækst har været høj gennem 2018. Men flere forhold har udfordret globale investorers risikovillighed: Stigende amerikanske renter, handelskonflikt mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, italienske gældsproblemer samt social uro i Frankrig. Desuden blev 2018 året, hvor man for første gang så nogle af verdens ledende teknologiselskaber, som eksempelvis Facebook vakle.

På valutasiden har man set en moderat styrkelse af den handelsvægtede amerikanske dollar. Dette har formentlig været en konsekvens af de fortsatte renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, politiske udfordringer i Europa samt en svag international handel, som har presset udviklingslandene.

#### Afkast i 2018

Siden starten i marts tabte afdelingen 9,96%. Afdelingen bidrog positivt med næsten 10% på den korte side og tabte næsten 18% på lange positioner. Den samlede præstation i afdelingen har været positiv i hele august, men i september-november tidsrammen tabte afdelingen over 10%. Alt underperformance kan henføres til lange positioner, og primært inden for informationsteknologi. Rådgiver har været overrasket over, i hvilket omfang lange positioner er faldet.

Afdelingens store nettokorteksponering har ikke været i stand til at opveje den høje beta værdi inden for teknologi. Det grundlæggende syn er fortsat positivt på vores teknologi virksomheder. Derfor forbliver porteføljen vel positioneret i denne sektor og sektoren forventes at spille en vigtig rolle fremadrettet. Afdelingen var positiv i december, hvor det samlede marked var nede på næsten 6%. Rådgiver vil fortsat være forsigtig med sin risikoprofil i fonden.

#### Forventninger til 2019

Rådgiver fortsætter med at være forsigtig med sine forventninger for 2019. Risici bygger både på makroøkonomiske og politiske aspekter. På trods af det seneste tilbagekøb i aktier, fortsætter rådgiver med at anskue værdiansættelserne med forholdsvis stor risiko, især i lyset af nye risici og rekordhøje margener.

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## ST. PETRI L / S AKL

### Resultatopgørelse

Note	13.03-31.12.2018	
	1.000 DKK	
<b>Renter og udbytter:</b>		
1	Renteindtægter	89
1	Renteudgifter	-555
2	Udbytter	955
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>489</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
3	Kapitalandele	-27.321
3	Afledte finansielle instr.	14.812
	Valutakonti	840
	Øvrige aktiver/passiver	-1
4	Handelsomkostninger	-613
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-12.283</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-11.794</b>
5	Administrationsomk.	-2.380
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-14.174</b>
6	Skat	-139
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-14.313</b>
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-14.313</b>

### Balance

Note	31.12.2018	
	1.000 DKK	
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
	Indestående i depotselskab	154.708
<b>Kapitalandele:</b>		
9,7	Not. aktier fra DK selskaber	3.199
9,7	Not. aktier, udl. selskaber	59.179
	Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	18.287
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>80.665</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	6
	Aktuelle skatteaktiver	29
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>35</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>235.408</b>
<b>Passiver</b>		
8	<b>Investoreernes formue</b>	<b>128.207</b>
<b>Afledte finansielle instr.:</b>		
	Unot. afledte finansielle instr.	106.769
<b>Anden gæld:</b>		
	Skyldige omkostninger	431
	Mellemv. vedr. handelsafv.	1
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>432</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>235.408</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018 1.000 DKK		
<b>Note 1: Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab			89
Renteudgifter			-555
<b>I alt renteindtægter</b>			<b>-466</b>
<b>Note 2: Udbytter</b>			
Not. aktier fra udenlandske selskaber			947
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger			8
<b>I alt udbytter</b>			<b>955</b>
<b>Note 3: Kursgevinster og -tab</b>			
Not. aktier fra danske selskaber			681
Not. aktier fra udenlandske selskaber			-27.362
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger			-640
<b>I alt fra kapitalandele</b>			<b>-27.321</b>
Aktieterminer/futures			14.812
<b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b>			<b>14.812</b>
<b>Note 4: Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger			-745
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter			131
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>			<b>-613</b>
<b>Note 5: Administrationsomkostninger</b>			
		2018	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-12	-12
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18
Gebyrer til depotselskab	-283	0	-283
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.650	0	-1.650
Øvrige omkostninger	-2	-12	-14
Fast administrationshonorar	-403	0	-403
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-2.356</b>	<b>-24</b>	<b>-2.380</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.

### Note 6: Skat

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

	31.12.2018 1.000 DKK	
<b>Note 7: Finansielle instrumenter i pct.</b>		
Børsnoterede		-309,0
Øvrige		409,0
<b>I alt</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.		
<b>Note 8: Investorenes formue</b>		
	2018	
	Formue- værdi	
	1.000 DKK	
Emissioner i året		142.296
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		224
Overførsel af periodens resultat		-14.313
<b>I alt Investorenes formue</b>		<b>128.207</b>
<b>Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)</b>		
31.12.2018		
Basis forbrugsgoder		61,6
Cykliske forbrugsgoder		17,9
Ejendomme		34,2
Finans		57,8
Forsyning		10,4
Industri		-0,7
Informationsteknologi		-40,0
Investeringsforeninger		-40,7
Materialer		-6,2
Medicinal og sundhed		-5,8
Telekommunikation		11,5
<b>I alt, alle sektorer</b>		<b>100,0</b>

# AKL St. Petri L/S I

Andelsklasse	AKL St. Petri L/S I	Investeringsrådgiver	St. Petri
Fondskode (ISIN)	DK0060952836	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1)</sup>	13. marts 2018	Benchmark	Ej benchmark
Nominel kurs	DKK 100,00		

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

## Afkast i 2018

Andelsklassen gav et afkast på -9,96 %.

## AKL ST. PETRI L / S I

### Klassens resultatposter

Note	13.03-31.12.2018
	1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-14.426
Klassepecifikke transaktioner:	
Renteudgifter	-4
Administrationsomkostninger	-15
<b>Klassens resultat</b>	<b>-14.445</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-14.445</b>

Investorerne formue	2018	2018
	Antal andele	Formue-værdi
		1.000 DKK
Emissioner i året	1.423.817	142.296
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		356
Overførsel af periodens resultat		-14.445
<b>I alt Investorerne formue</b>	<b>1.423.817</b>	<b>128.207</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018
Afkast (pct.)	-9,96
Indre værdi (DKK pr. andel)	90,04
Nettoresultat (t.DKK)	-14.445
Administrationsomkostninger (pct.)	1,43
Omsætningshastighed (antal gange)	1,56
Investorerne formue (t.DKK)	128.334
Antal andele, stk.	1.423.817
Styk størrelse i DKK	100



# CABA Optimal Plus AKL

Afdelingen investerer i globale aktier og obligationer. Afdelingens globale aktieeksponering opnås gennem investering i ETF'ere (Exchange Traded Funds) samt andele i indekserede investeringsforeningsafdelinger.

Afdeling	CABA Optimal Plus AKL	Investeringsrådgiver	Fondsmæglerselskabet CABA Capital A/S
SE-nummer	39 73 90 38	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1)</sup>	19. november 2018		

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingens investeringsstrategi tager udgangspunkt i teorien om optimale markedsporteføljer. Med baggrund i investeringsstrategien konstrueres en lavrisikoportefølje bestående af 20-35 % globale aktier, fordelt på 5-10 ETF'ere og indekserede investeringsforeningsafdelinger samt 65-80 % danske og svenske realkreditobligationer.

Den aktuelle allokering i afdelingens portefølje vil overvejende være baseret på valutaeksponering, særlig mod US dollar, og varighed (renterisiko).

Lavrisikoporteføljen geares 2 til 3 gange gennem optagelse af lån ved hjælp af repo-forretninger. Herved skabes en aktielignende investering med et forventet højt risikoujusteret afkast.

Gearing af porteføljens aktieandel (ETF'ere) forventes at være mellem 80-120 % og forventes opnået via Afdelingens securities lending aktiviteter.

Gearing af porteføljens obligationsandel forventes at være mellem 200-300 % og forventes opnået via indgåelse af repo-forretninger.

Afdelingens risikoprofil er sammensat af de markeds-, kredit- og gearingsrisici, som kan relateres til det globale aktiemarked, samt de likviditets- og operationelle risici som kan relateres til afdelingens forvaltning.

Porteføljens afkastudsving bliver målt ved standafvigelsen. Afdelingens afkasthistorik er under fem år, hvorfor placeringen på risikoskalaen er foretaget på baggrund af standardafvigelsen på Afdelingens benchmark. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i Foreningens ledelsesberetning.

## Særlige risici

Ved alle former for investeringer er der en naturlig risiko for, at værdien ændres løbende. Mange faktorer påvirker prissætningen af de finansielle instrumenter. Det kan være den økonomiske udvikling i samfundet, eller hos den enkelte virksomhed eller udsteder af de finansielle instrumenter. Men det kan også være ændringer i penge-

og finanspolitikken eller ændringer i forventningerne til inflationen. Det kaldes markedsrisikoen, og kan opgøres på mange måder herunder som rente-, aktie- og valutarisiko.

Rentemarkederne, inklusiv obligationsmarkederne, påvirkes af de generelle økonomiske vilkår i samfundet, herunder især forventningerne til inflationsudviklingen. Hertil kommer mere specifikke forhold hos udstederne, herunder evnen til at indfri forpligtelserne. Kursudsvingene på obligationsmarkederne er typisk mindre end på aktiemarkederne og er ikke nødvendigvis samtidige.

Bevægelserne på aktiemarkederne kan ofte være større - i såvel positiv som negativ retning - end tilfældet er på rentemarkederne. Aktiemarkederne påvirkes af både selskabsspecifikke forhold samt de generelle økonomiske og politiske vilkår. Der kan være udsving i kurserne, hvilket vil afspejles i værdiansættelsen af beviserne.

Afdelingen er denomineret i DKK og har som følge heraf en risiko ved at investere i anden valuta end DKK. Afdelingen investerer i globale aktier, som vil være udstedt i anden valuta end DKK. Afdelingen vil derfor have en valutarisiko. Denne vil dog være minimal idet ETF'erne typisk vil være udstedt i EUR. Afdelingen foretager normalt ikke afdækning af valutarisikoen.

Kreditrisiko, er risikoen for, at udsteder ikke kan leve op til betalingsforpligtelserne. Er der tale om et standardiseret instrument betegnes kreditrisiko ofte som en udstederrisiko. Kreditrisiko kan deles op i to typer risici, dels en afviklingsrisiko, dels en modpartsrisiko/ udstederrisiko.

Afviklingsrisiko, er risikoen for, at en handelsmodpart ikke leverer det handlede aktiv eller afregningsbeløb til Foreningen i forbindelse med afviklingen af en handel. Risikoen er lille eller ofte ikke eksisterende, da afviklingen af finansielle instrumenter sker via et afviklingssystem med levering mod betaling.

Der opstår en modpartsrisiko ved gennemførelse af OTC-handler, der relaterer sig til modpartens kreditværdighed og dennes evne til at opfylde betingelserne i de kontrakter, der er indgået med modparten. Ved en OTC-handel har afdelingen dermed en risiko for, at modparten ikke opfylder sine forpligtelser under den pågældende handel.

Ved likviditetsrisiko forstås risikoen for, at et instrument eller et afledt instrument ikke kan handles til rette tid og pris grundet lav eller ingen aktivitet på det relevante marked. Likviditetsrisikoen kan opstå som følge af pludselige kriser på det finansielle marked eller sammenbrud på fondsbørser og andre regulerede markeder. Endvidere kan der være likviditetsrisiko forbundet med instrumenter,

der ikke er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller et andet reguleret marked.

Ved gearingsrisiko forstås den risiko, der knytter sig til investering for lånte midler/eller ikke-dækkede investeringer i afledte finansielle instrumenter. Afdelingen har adgang til at anvende afledte finansielle instrumenter, herunder indgåelse af repo-forretninger (lån) samt securities lending til finansiering af investeringsstrategiens gearingsselement. Der kan maksimalt optages lån (gearing) via repo-forretninger op til 320 % af afdelingens formue.

Da afdelingen anvender gearing kan udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan i værste fald medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen.

#### Markedsudvikling i 2018

Afdelingen blev lanceret midt i orkanens øje medio november. Vækstbetyrninger, faldende tillidsindikatorer, handelskrig og strammere pengepolitik bevirkede, at mange ledende aktieindeks faldt med 5-10 % i december måned. Den amerikanske centralbank fortsatte rentestramninger i 2018, hvor det blev til hele fire renteforhøjelser, således at renten ved udgangen af 2018 lå tæt på det, man betragter som et "neutralt niveau".

På valutasiden har man set en moderat styrkelse af den amerikanske dollar. Dette har formentlig været en konsekvens af de fortsatte renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, politiske udfordringer i Europa samt en svag international handel, som især har presset udviklingslandene.

#### Afkast i 2018

Samlet har det givet et afkast siden starten d. 19/11 på -6,5% i afdelingen, hvor den høje aktieandel tæt på 100% kostede, mens obligationsandel på 250% er placeret defensivt i obligationer med korte løbetider pga. det lave renteniveau. Disse obligationer giver et rente pick up, men ingen beskyttelse i urolige aktiemarkeder. Afdelingens benchmark sluttede for perioden med et afkast på -6,81%, hvilket tydeligt afspejler de finansielle uroligheder, der har været i afdelingens korte levetid.

#### Forventninger til 2019

Afgørende for 2019 bliver en handelsaftale eller afklaring på handelskrigen mellem USA og Kina. Derudover vil det være afgørende, at den amerikanske centralbank stopper sine rentestigninger, da inflationen er lav og økonomien på vej lidt ned tempo.

Som investor må man i princippet forberede sig på mange scenarier, og 2019 tegner på forhånd til at blive lige så uforudsigeligt som det gamle år, når det gælder den økonomiske udvikling. Derfor er risikospredning, en passende risikoprofil ift. formål og tidshorisont samt den sikre gevinst, som lavere omkostninger giver altid vigtigt. Aktier ser meget billige ud både i forhold til indtjening samt i forhold til obligationer, men de lavere tillidsindikatorer gør, at porteføljen starter året med neutrale aktie- og obligationsvægte.

Til gengæld kan markedet være sikre på, at verdens store centralbanker står klar på sidelinjen og følger udviklingen tæt. Så hvis væksten aftager yderligere og inflationen forbliver lav, vil den ventede pengepolitiske stramning blive afstemt i takt hermed. Der er derfor ikke megen grund til at frygte, at renterne kommer til at stige markant i hverken euroområdet eller USA i løbet af 2019.

Rådgiver forventer i 2019 et afkast på ml. +6% og +10% i afdelingen.

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## CABA OPTIMAL PLUS AKL

### Resultatopgørelse

Note	13.11-31.12.2018	
	1.000 DKK	
<b>Renter og udbytter:</b>		
1	Renteindtægter	23
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>23</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
2	Obligationer	152
2	Kapitalandele	-451
2	Afledte finansielle instr.	-172
	Valutakonti	-24
3	Handelsomkostninger	-4
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-499</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-476</b>
4	Administrationsomk.	-95
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-571</b>
	Skat	0
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-571</b>
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-571</b>

### Balance

Note	31.12.2018	
	1.000 DKK	
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
	Indestående i depotselskab	293
<b>Obligationer:</b>		
9,5	Not. obl. fra danske udstedere	22.178
<b>Kapitalandele:</b>		
6,9	Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	810
	Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	6.647
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>7.457</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	7
	Mellemv. vedr. handelsafv.	603
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>610</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>30.538</b>
<b>Passiver</b>		
7	<b>Investorenes formue</b>	<b>7.989</b>
<b>Afledte finansielle instr.:</b>		
	Unot. afledte finansielle instr.	22.233
<b>Anden gæld:</b>		
	Skyldige omkostninger	19
	Mellemv. vedr. handelsafv.	297
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>316</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>30.538</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

31.12.2018  
1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	1
Andre renteindtægter	22
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>23</b>

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	152
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>152</b>
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	-21
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-430
<b>I alt fra kapitalandele</b>	<b>-451</b>
Renteterminsforretninger/futures	-172
<b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-172</b>

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-11
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	6
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-4</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger 2018

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-1	-1
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18
Gebyrer til depotselskab	-27	0	-27
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-9	0	-9
Øvrige omkostninger	-1	-4	-5
Fast administrationshonorar	-35	0	-35
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-90</b>	<b>-5</b>	<b>-95</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.

31.12.2018  
1.000 DKK

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	400,4
Øvrige	-300,4
<b>I alt</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: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

Sparindex INDEX OMX C25 KL	810
<b>I alt</b>	<b>810</b>

### Note 7: Investoreernes formue

	2018	
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	

Emissioner i året	8.532
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	28
Overførsel af periodens resultat	-571
<b>I alt Investoreernes formue</b>	<b>7.989</b>

### Note 8: REPO (1.000 DKK)

REPO gæld	22.233
Afgiven sikkerhed i form af Danske obligationer	26.473

### REPO tilgodehavende

### Løbetidsfordeling på udlånte papirer i 1.000 kr

Mindre end 1 dag	0
1 - 7 dage	0
7 dage - 1 måned	0
1 - 3 måneder	0
3 måneder - 1 år	0
Mere end 1 år	26.242

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

31.12.2018

Investeringsforeninger	100,7
Realkreditobligationer	-0,7
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# AKL CABA Optimal Plus I

Afdeling	AKL CABA Optimal Plus I	Investeringsrådgiver	Fondsmæglerselskabet CABA Capital A/S
Fondskode (ISIN)	DK0061067220	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato <sup>1)</sup>	19. november 2018	Benchmark	MSCI ACWI NET omregnet til DKK.
Stykstørrelse	DKK 100		

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

## Afkast i 2018

Andelsklassen gav et afkast på -6,55 % mod benchmarkets afkast for perioden -6,81 %.

## AKL CABA OPTIMAL PLUS I

### Klassens resultatposter

Note	13.11-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-572
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-4
<b>Klassens resultat</b>	<b>-577</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-577</b>

Investorerens formue	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	85.496	8.532
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		34
Overførsel af periodens resultat		-577
<b>I alt Investorerens formue</b>	<b>85.496</b>	<b>7.989</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018
Afkast (pct.)	-6,55
Benchmark afkast (pct.)	-6,81
Indre værdi (DKK pr. andel)	93,45
Nettoresultat (t.DKK)	-577
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,30
Omsætningshastighed (antal gange)	1,31
Investorerens formue (t.DKK)	7.995
Antal andele, stk.	85.496
Styk størrelse i DKK	100

# Fælles noter

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

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn</b>		
Vederlag til bestyrelsen:		
Carsten Wiggers	30	50
Morten Amtrup	15	25
Britta Fladeland Iversen	15	25
Annette Larsen	15	-
<b>Vederlag til bestyrelsen, ialt</b>	<b>75</b>	<b>100</b>
<b>Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>		
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:		
Samlet honorar	108	72
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
<b>Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt</b>	<b>22</b>	<b>28</b>

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, 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 matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdif-ference, som er udtryk for, at de bagved liggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

## Omregning af fremmed valuta

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

## Resultatopgørelsen

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

## Renter og udbytter

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

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

## Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på valutakonti og finansielle 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 kurtage, afvikling m.v. ved handel med finansielle instrumenter.

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

indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiromsætning.

## Administrationsomkostninger

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

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

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

## Skat

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

## Resultat til udlodning

I de udloddende afdelinger opgøres det udlodningspligtige resultat (minimumsudlodningen) i overensstemmelse med bestemmelserne i vedtægterne og skattelovgivningen.

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter,
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti,
- realiserede nettokursgevinster på aktier,
- erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,
- med fradrag af afholdte administrationsomkostninger
- tab på fordringer, aktier og afledte finansielle instrumenter

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlodningsregulering, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Afdelingernes udlodning opgøres i procenter delelig med 0,1 eller til 0 (nul), hvis den beregnede udbytteprocent er mindre end 0,1. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særlig post under medlemmernes formue.

## Balancen

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

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

# Anvendt regnskabspraksis

måles pålideligt.

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

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

## Likvide midler

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

## Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

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

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

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

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

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

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

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

## Andre aktiver

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

## Anden Gæld

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

## Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- 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 danske UCITS og er beregnet således:

### Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue\*)

Cirkulerende andele ultimo året.

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

### Udbytte pr. andel

Udbytte til deltagere/cirkulerende andele ultimo året.

### Afkast i procent

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

### Geninvesteret udbytte

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

### Omkostningsprocent

$$\left( \frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret}} \right) \times 100$$



# Anvendt regnskabspraksis

## 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 depositar

Foreningen har en depositaraftale 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 finansiel virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

## Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftaler om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter med forskellige danske kapitalforvaltere. I skemaet nedenfor fremgår navnet på de enkelte afdelingers rådgiver.

Aftalerne indebærer, at IFS SEBinvest 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.

Afdeling	Hovedrådgiver	Eventuelt underrådgiver
TDC- Danske Aktier	SEB	
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	SEB	Columbia
Danske Obligationer Index	SEB	
SEB Emerging Market Bonds AKL	SEB	Neuberger
St. Petri L/S AKL	St. Petri Capital	
CABA Optimal Plus AKL	CABA Capital	

## Aftale om markedsføring og distribution

Foreningen har med henblik på at fremme salget på vegne af afdelingerne indgået aftaler om formidling og markedsføring (distribution) af beviserne i Foreningens afdelinger med følgende modparter:

Afdeling	Distributør
TDC- Danske Aktier	SEB
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	SEB
Danske Obligationer Index	SEB
SEB Emerging Market Bonds AKL	SEB
St. Petri L/S AKL	St. Petri Capital
CABA Optimal Plus AKL	CABA Capital

## Aftale om forvaltning

Foreningen har indgået aftale med IFS SEBinvest A/S, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab, om at udføre Foreningens forvaltningsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., samt Foreningens vedtægter.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår. Sætserne fremgår af Tabel 5 på næste side.

# Omkostningssatser

**Tabel 5 - Satser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2018 (%)**

Afdelinger	Administration og forvaltning <sup>1)</sup>	Depositær <sup>2)</sup>	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
TDC - Danske Aktier	0,06	0,01	0,00	0,15	0,00	0,00
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	0,04	0,03	0,00	0,60	0,00	0,00
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SEB Emerging Market Bonds AKL	0,07	0,075	0,00	0,70	0,00	0,00
AKL SEB EMB DKK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AKL SEB EMB NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AKL SEB EMB USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Danske Obligationer Index	0,05	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00
St. Petri L/S AKL <sup>3)</sup>	0,25	0,03	0,00	1,50	0,00	0,00
AKL St. Petri L/S I	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25
CABA Optimal Plus AKL <sup>4)</sup>	0,275	0,03	0,00	0,90	0,00	0,00
AKL CABA Optimal Plus I	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	0,40

1) Hvor trapper, maksimum angivet.

2) For kontrolopgaver betaler hver afdeling/andelsklasse 0,005 % p.a./min. kr. 18.750 p.a.

3) Derudover betaler Afdelingen et performanceafhængigt vederlag ("Performance Fee"). Performance Fee udgør 15% af Afdelingens absolutte afkast og beregnes på baggrund af Afdelingens absolutte afkast for et givent kalenderår, hvor afkastet defineres som den samlede indtjening netto før beregning af Performance Fee.

4) Derudover betaler Afdelingen et performanceafhængigt vederlag (herefter benævnt "Performance Fee"). Performance Fee udgør 10 pct. af Afdelingens absolutte afkast og beregnes på baggrund af Afdelingens absolutte afkast for et givent kvartal, hvor afkastet defineres som den samlede indtjening netto før beregning af Performance Fee.

