

# Halvårsrapport 2019

Kapitalforeningen SEB Kontoførende

CVR nr. 33 05 91 83

# Indhold

Foreningsoplysninger .....	2
Ledelsesberetning .....	3
Ledelsespåtegning .....	4
Globale Aktier .....	5
Europa SMV .....	8
Fælles noter .....	11

## For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock  
Direktør  
peter.kock@seb.dk

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

# Foreningsoplysninger

## Navn og hjemsted

### Kapitalforeningen SEB Kontoførende

(Herefter kaldet 'Foreningen')

Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 33 05 91 83  
Reg. nr. FT 18.116  
Hjemstedskommune: København

## Bestyrelse

Carsten Wiggers, formand  
Morten Amtrup  
Britta Fladeland Iversen  
Annette Larsen

## Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

(Herefter forkortet 'IFS SEBinvest A/S')

Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
Telefon: 33 28 14 00  
CVR nr. 20 86 22 38  
Reg. nr. FT 17.107

Direktion:  
Peter Kock

## Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af SEB AB (publ.), Sverige  
(Herefter forkortet 'SEB DK')

Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 19 95 60 75

## Investeringsrådgiver

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af SEB AB (publ.), Sverige  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V

## Revision

PriceWaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

## Beholdningslister kan rekvireres ved henvendelse

De enkelte afdelingers beholdningslister pr. 30. juni 2019 kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 28 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

# Ledelsesberetning

## Kapitalforeningen SEB Kontoførende – kort fortalt

Foreningen er en kapitalforening jf. Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Foreningen blev stiftet den 2. juli 2010 og har haft aktive afdelinger siden ultimo september 2010. Foreningen blev omdannet til en kapitalforening på en ekstraordinær generalforsamling afholdt den 27. marts 2014.

Foreningen henvender sig til institutionelle investorer, der er juridiske enheder.

Foreningen har per 30. juni 2019 følgende afdelinger, der begge er kontoførende og akkumulerende:

- Afdeling 2 – Globale Aktier
- Afdeling 4 – Europa SMV i likvidation

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

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

## De finansielle markeder 1. halvår 2019

De finansielle markeder har i første halvår primært været påvirket af handels- og teknologikrigen mellem USA og Kina samt en U-vending i amerikansk pengepolitik. Hertil kommer tiltagende geopolitiske spændinger mellem Iran og USA/Saudi Arabien.

En cocktail af optimistiske udmeldinger fra Washington og Kina om en mulig handelsaftale, ændret pengepolitisk kurs fra Federal Reserve samt "billige" aktier i kølvandet på december måneds noget uforklarlige dyk, betød at aktiemarkederne startede året med rekordstore stigninger. Sådanne stigninger ville under normale omstændigheder være ledsaget af stigende renter. Men de ændrede pengepolitiske signaler betød, at lange amerikanske obligationsrenter var uændret i årets første to måneder, hvorefter de er faldet i resten af første halvår. Den gode stemning varede indtil starten af maj, da Trump overraskende afbrød forhandlingerne, og tilmed fjede kinesiske Huawei til en liste over selskaber, som kun kan købe produkter fra amerikanske selskaber med en særlig tilladelse i hånden. Efter kursfald gennem hele maj måned, rettede markederne sig imidlertid igen i juni. Dels på forventninger til, at Federal Reserve vil lempe renten mere markant i det kommende år, og dels på fornyet optimisme forud for Trump og Xi's møde under G20 i Osaka den 29. juni. Ved udgangen af første halvår ligger det brede amerikanske aktiein-

deks tæt på et rekordhøjt niveau. Den betydelige risikoappetit har også bevirket, at virksomhedsobligationer har leveret overordentligt stærke afkast i første halvdel af 2019.

I Tyskland (og Danmark) faldt statsobligationsrenterne til nye rekordlave niveauer. Dette rentefald var, i modsætning til USA, først og fremmest båret af faldende langsigtede inflationsforventninger. På trods af den generelle vurdering af, at ECB's muligheder for yderligere pengepolitiske stimuli er stærkt begrænsede, så forventer markedet ved udgangen af andet halvår, at indlånsrenten vil blive sænket med cirka 20bp over det næste års tid. De markante rentefald har betydet, at varigheden på danske konverterbare realkreditobligationer er faldet kontinuerligt, og afkastene dermed ikke har kunnet følge med de inkonverterbare obligationer.

Handelskrigen har først og fremmest haft konsekvenser for landbrugs- og fremstillingssektorerne. Men den betydelige usikkerhed omkring fremtidige priser, efterspørgsel og forsyningslinjer, har sat sit præg på en lang række aktivitetsindikatorer for globale virksomheder. Det gælder først og fremmest PMI-indikatorerne for fremstillingssektoren, mens faldende i servicesektoren har været mere begrænset. Til stor lettelse besluttede Xi og Trump, på et møde i Osaka den 30. juni, at genoptage forhandlingerne. Desuden afstod USA fra at indføre importafgifter på de resterende 300 mia. \$ af importerede varer fra Kina. Det er positivt, at forhandlingerne genoptages, om end det ikke er nogen garanti for en fremtidig aftale, der kan opfattes som en sejr for begge parter.

Styrken i den globale højkonjunktur ser ud til at aftage yderligere i andet halvår. Dog betyder handels- og teknologikonflikten, at vækstprognoser er behæftet med ekstraordinær stor usikkerhed.

## Nævneværdige begivenheder i første halvår

Det er naturligt, at der over en regnskabsperiode overvejes forskellige nye tiltag for at sikre, at Foreningen har det bedst mulige udbud af afdelinger, samt at de enkelte afdelinger løbende bliver tilpasset, således at de altid er optimeret efter tidens forhold. Der har for første halvår 2019 været følgende begivenhed:

## Afdeling 4 - Europa SMV i likvidation

På generalforsamlingen den 9. april 2019 blev forslag om likvidation af Afdelingen vedtaget. Forslaget var fremsat, da Afdelingens to investorer havde foretaget indløsning, og Afdelingens tilbageværende formue derefter ikke ansås for at være tilstrækkelig. På samme generalforsamling blev Afdelingens investeringsrammer suspenderet, hvorved Afdelingen tilbagesår med kontanter frem til den endelige likvidation, der forventes gennemført august/september 2019.

**Tabel 1 - Afkast i de enkelte afdelinger og deres respektive benchmark**

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		H1 2019	H1 2018	H1 2019	H1 2018
Globale Aktier	MSCI World (i DKK)	17,03	3,26	17,45	3,36
Europa SMV i likvidation	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	6,74	2,91	15,76	1,95

# Ledelsespåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen SEB Kontoførende

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for første halvår 2019 for Kapitalforeningen SEB Kontoførende.

- Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.
- Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2019.

København, den 28. august 2019

Bestyrelsen

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesformand

---

**Morten Amtrup**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Britta Fladeland Iversen**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Annette Larsen**  
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

**Peter Kock**  
Adm. direktør

# Globale Aktier

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi, hvor MSCI World aktieindekset skal følges så tæt på fuldstændig replikering som muligt. Tracking error i forhold til afdelingens benchmark tilstræbes derfor over tid at være lavere end 0,3 %. Valutarisiko afdækkes ikke.

Afdeling	Globale Aktier	Startdato <sup>1)</sup>	23. september 2010
Benchmark	MSCI World (i DKK)	Nominal kurs	DKK 100,00
Fondskode (ISIN)	DK0032528904	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Kontoførende	Primær rådgiver	SEB, Stockholm

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i globale aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier samt i afledte finansielle instrumenter. Afdelingen følger en passiv (dvs. indeksorienteret) investeringsstrategi, hvor afdelingen søger at afspejle afkastet af det samlede globale aktiemarked. Investeringerne er derfor spredt på et meget stort antal enkeltaktier.

På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen.

Afdelingen benytter MSCI World som benchmark.

## Særlige risici

De globale aktiemarkeder er som andre aktiemarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte lande, til de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifik for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko.

Afdelingen investerer i store globale 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.

Afdelingens investeringer sker i aktier udstedt i forskellige globale valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og primært USD, GBP, EUR, CHF og SEK.

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 værdiansættelsen.

## Afkast i første halvår af 2019

Halvårets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 17,03 %. Afkastet på benchmark lå på 17,45 %, så afdelingen har underperformat sit benchmark med 0,42 % -point.

## AFDELING 2 - GLOBALE AKTIER

### Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2019 1.000 DKK	1.1-30.06.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter	113.848	90.893
Kursgevinster og -tab	863.366	117.630
Administrationsomkostninger	-6.440	-6.172
Resultat før skat	970.774	202.351
Skat	-12.608	-10.779
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>958.166</b>	<b>191.572</b>

### Balance

Note	30.06.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	72.881	114.763
1,3 Kapitalandele	6.348.609	5.521.284
Andre aktiver	15.815	12.890
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.437.305</b>	<b>5.648.937</b>
<b>Passiver</b>		
2 Investorenes formue	6.437.066	5.648.900
Anden gæld	239	37
<b>Passiver i alt</b>	<b>6.437.305</b>	<b>5.648.937</b>

<b>Note 1: Finansielle instrumenter i pct.</b>	30.06.2019	30.06.2018
Børsnoterede	100,0	100,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Note 2: Investorenes formue</b>	30.06.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	5.648.900	5.883.634
Indløsninger i perioden	-170.000	0
Periodens resultat	958.166	-234.735
<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>6.437.066</b>	<b>5.648.900</b>

<b>Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)</b>	30.06.2019
Basis forbrugsgoder	8,8
Cykliske forbrugsgoder	13,7
Ejendomme	3,1
Energi	4,1
Finans	17,0
Forsyning	2,8
Industri	9,4
Informationsteknologi	21,2
Materialer	4,3
Medicinal og sundhed	13,0
Telekommunikation	2,6
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

<b>Nøgletal for halvåret</b>	30.06.2019	30.06.2018
Afkast (pct.) *)	17,03	3,26
Benchmark afkast (pct.) *)	17,45	3,36
Indre værdi (DKK pr. andel)	217,96	200,30
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,10	0,10
Investorenes formue (t.DKK)	6.437.066	6.075.207
Antal andele	29.533.015	30.330.496
Stykstørrelse i DKK	100	100

\*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i den seneste årsrapport.

# Europa SMV i likvidation

I henhold til generalforsamlingsbeslutning af 9. april 2019 suspenderes dele af afdelingens hidtil gældende investeringsrammer med virkning pr. samme dag, således at afdelingen, udover at kunne investere i henhold til rammerne nedenfor, tillige kan ligge 100 pct. kontant, indtil afdelingen kan afvikles endeligt efter proklamafristens udløb.

Afdeling	Europa SMV	Startdato <sup>1)</sup>	30. august 2011
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Nominel kurs	DKK 100,00
Fondskode (ISIN)	DKKF00001446	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Kontoførende	Primær rådgiver	SEB, København

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i mindre ("small cap") europæiske 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 kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt.

Afdelingen benytter MSCI Europe Small Cap som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på de mindre selskaber, der er noteret på de største aktiemarkeder i Europa.

## Særlige risici

De europæiske aktiemarkeder er som andre aktiemarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte lande, til de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifik for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko. Markedsrisikoen søges begrænset ved at sprede investeringerne på 45-60 aktier.

Afdelingen investerer i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og primært EUR, GBP, CHF og SEK. Mange af de europæiske selskabers indtjeningssevne og dermed værdiansættelse er desuden påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

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 værdiansættelsen.

## Afkast i første halvår af 2019

Halvårets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 6,74 %. Afkastet på benchmark lå på 15,76 %, så afdelingen har underperformeret sit benchmark med 9,02 % -point.

Den væsentlige underperformance skyldes, at afdelingen har stået i kontant siden generalforsamlingen den 9. april 2019, hvor det blev besluttet at nedlukke afdelingen ved likvidation.



## AFDELING 4 - EUROPA SMV I LIKVIDATION

### Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2019 1.000 DKK	1.1-30.06.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter	373	7.616
Kursgevinster og -tab	36.824	5.961
Administrationsomkostninger	-599	-1.411
Resultat før skat	36.598	12.166
Skat	-37	-513
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>36.561</b>	<b>11.653</b>

### Balance

Note	30.06.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	1.007	3.027
1 Kapitalandele	0	342.837
Andre aktiver	948	1.500
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.955</b>	<b>347.364</b>
<b>Passiver</b>		
2 Investorerne formue	1.931	347.327
Anden gæld	24	37
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.955</b>	<b>347.364</b>

<b>Note 2: Investorenes formue</b>	30.06.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	347.327	400.270
Indløsninger i perioden	-381.957	0
Periodens resultat	36.561	-52.943

<b>Investorenes formue ultimo</b>	<b>1.931</b>	<b>347.327</b>
-----------------------------------	--------------	----------------

<b>Nøgletal for halvåret</b>	30.06.2019	30.06.2018
Afkast (pct.) *)	6,74	2,91
Benchmark afkast (pct.) *)	15,76	1,95
Indre værdi (DKK pr. andel)	276,39	307,09
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,47	0,35
Investorenes formue (t.DKK)	1.931	411.923
Antal andele	6.987	1.341.385
Stykstørrelse i DKK	100	100

\*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i den seneste årsrapport.

# Fælles noter

## Anvendt regnskabspraksis

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til regnskabspraksis anvendt ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2018.

## Revision

Halvårsrapporten har i overensstemmelse med lovgivningens og vedtægternes bestemmelser ikke været genstand for revision eller review.

## Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Tidligere års- og halvårsrapporter kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 28 28 eller på e-mail: [ifssebinvest@seb.dk](mailto:ifssebinvest@seb.dk).