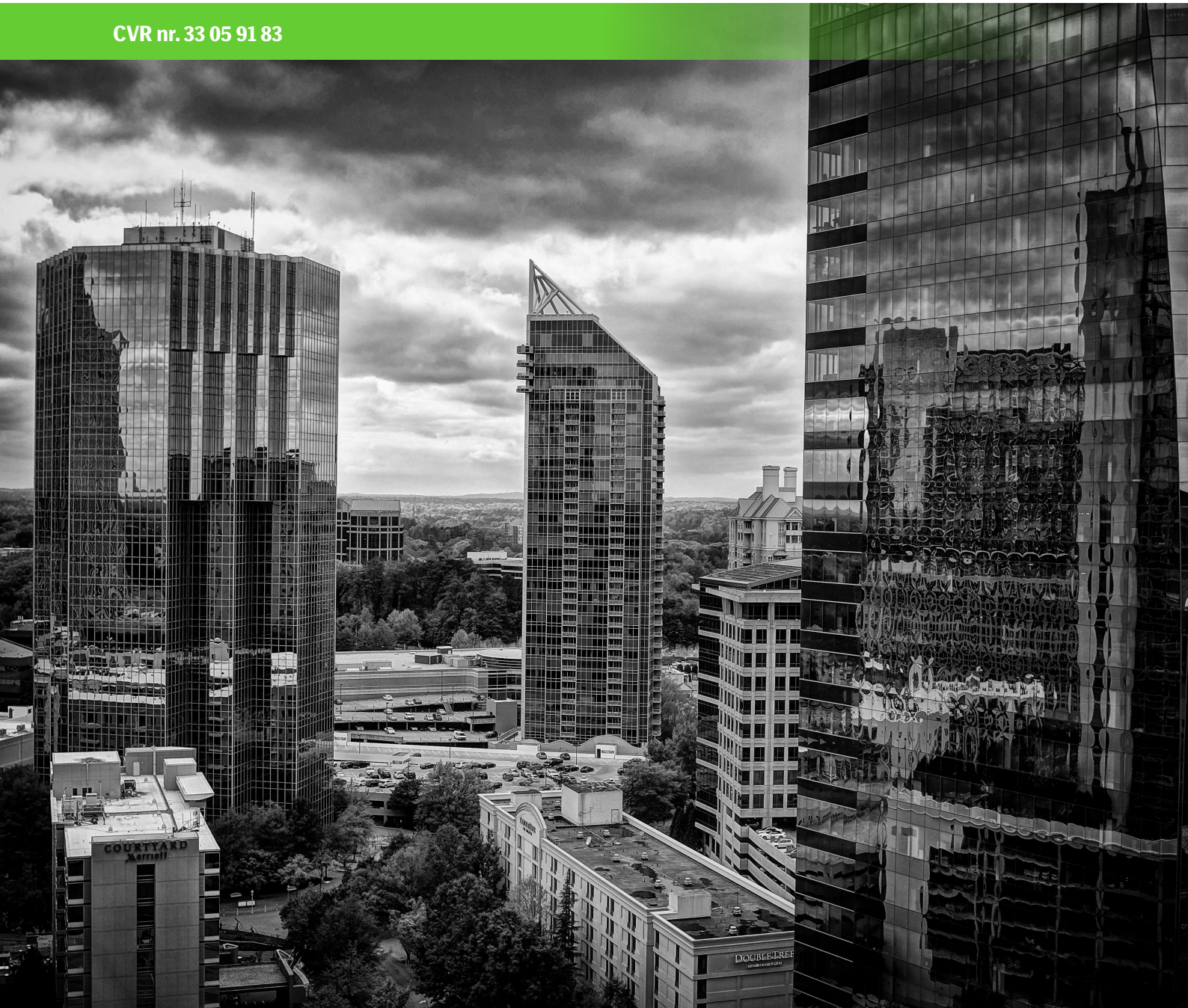
Årsrapport 2016

Kapitalforeningen SEB Kontoførende

CVR nr. 33 05 91 83



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	9
Ledelsespåtegning	10
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	11

Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Afdeling 2 - Globale Aktier	13
Afdeling 4 - Europa SMV	17

Fælles noter	21
Anvendt regnskabspraksis	22
Væsentlige aftaler	24
Omkostningssatser	24

Ordinær generalforsamling afholdes:

Torsdag den 6. april 2017 kl. 09.00

SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør
jens.lohfert@seb.dk

Jørgen Jepsen
Regnskabschef
jorgen.jepsen@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 14 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Foreningsoplysninger

Foreningen

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
Morten Amtrup
Britta Fladeland Iversen
Bjarne Thorup

Forvaltningsselskab

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

Direktion: Jens Lohfert Jørgensen

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depotselskab

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

Investeringsrådgiver

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

Tabel 1 - Afdelingerne i Kapitalforeningen SEB Kontoførende

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
2	Afdeling 2 - Globale Aktier	35 52 89 02	2. juli 2010
4	Afdeling 4 - Europa SMV	33 13 59 20	20. juni 2011

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 personer.

Foreningen har ultimo 2016 følgende afdelinger, der alle er kontoførende og akkumulerende:

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

Foreningen ejes af medlemmerne.

Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder jf. afsnittet om væsentlige aftaler.

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

Frygt for recession blev vendt til tro på opsving

I starten af 2016 var mange investorer bekymrede over en stribe økonomiske og politiske risici. De materialiserede sig imidlertid aldrig, og situationen ved starten af 2017 er vendt rundt: Markederne virker ganske optimistiske.

De store politiske begivenheder i 2016 var først og fremmest Storbritanniens afstemning om EU-medlemskab og præsidentvalget i USA. I Europa har vi har også været bekymrede for stabilitet i det finansielle system og Italiens afstemning om en ny forfatning. I alle tilfælde endte det med, at den frygtede begivenhed indtraf, uden at det fik negative konsekvenser.

Indtil videre har briternes afsked med EU ikke givet anledning til negative konsekvenser. Privatforbruget har været uventet stærkt, men pundet er dog faldet markant i værdi, og både IMF og den britiske centralbank, BoE, venter højere inflation og lavere vækst på sigt. I USA vandt Donald Trump uventet præsidentvalget, men det ser faktisk ud til at have fået troen på vækst tilbage.

På den økonomiske front var den globale vækst svækket ved indgangen til 2016, og den amerikanske centralbank, Fed, havde lovet markante stramninger. Rentestigningerne blev dog udskudt; økonomien begyndte at tage fart før sommeren, og det ser ud til, at momentum fortsat er tiltagende.

På de finansielle markeder så vi først kreditspændene indsnævre, og dernæst begyndte aktierne at stige. Mod slutningen af året er den politiske risiko blevet mere afklaret, og markederne er kommet over en psykologisk barriere og er begyndt at hæve forventningerne til både vækst og inflation.

Væksten peger således opad, og inflationen kan anes i horisonten, men den er stadig lav, og derfor fører de globale centralbanker stadig en lempelig politik. Selv i USA vil Fed tilsyneladende vente og se de konkrete forslag, før de reagerer på Donald Trumps stimulanser. Samtidig har centralbankerne i Kina, Europa og Japan forstærket indsatsen for at skabe vækst.

Stærkere vækst løser ikke alle verdens langsigtede problemer med for eksempel høj gæld og lav produktivitet, men væksten vil give mulighed for højere kortsigtede afkast. Igennem 2014, 2015 og første halvår af 2016 var vækstindikatorerne faldende, og på de finansielle markeder klarede obligationer og obligationslignende strategier sig især godt. Siden sommeren 2016 har der været en rotation i den modsatte retning, og den er formentlig ikke færdig endnu.

USA

I USA fortsatte det økonomiske opsving i 2016 med en beskæftigelsesvækst i den private sektor på ca. 180.000 personer om måneden. Dermed er den officielle arbejdsløshed nu faldet til bare 4.7 procent.

Donald Trump overtog præsidentposten den 20. januar 2017, og finansmarkederne, den amerikanske forbruger og virksomheder har reageret generelt positivt på valget. Det skyldes forventninger til skattelettelser, investeringer i infrastruktur, afregulering og en forventning om brud med status quo.

Det er endnu usikkert, hvor mange af Trumps planer, der faktisk vil blive gennemført, men det kan godt tænkes, at den positive stemning skaber forventning om stigende vækst. Og med en ledighed på under 5 % er der ikke plads til alt for meget vækst. Ikke desto mindre skal man nok hen mod slutningen af 2017 eller senere, før lønvæksten kommer over 3 % og bliver 'normal' i et historisk perspektiv.

I takt med at økonomien fortsætter sin fremgang forventes det, at Fed hæver den korte rente med ca. 0,5 %-point om året og dermed foretager en meget langsom normalisering af renterne.

Euro området

Ved indgangen til 2017 peger brede tillidsindikatorer for økonomien opad, pengepolitikken er lempelig, kreditvæksten accelererer, og det ser ud til, at finanspolitikken endelig vil give opsvinget mild medvind. En lempelig finanspolitik fra den anden side af Atlanten vil givetvis også føre til et vist behov for import, hvor Europa kan træde til.

På arbejdsmarkedet er den gennemsnitlige arbejdsløshed 9.8 %, men med en arbejdsløshed, der er næsten fem gange større i Spanien end i Tyskland er der betydelige forskelle på tværs i medlemslandene.

Den europæiske centralbank, ECB, fører en meget lempelig politik. Man foretog en teknisk justering af obligationsopkøbsprogrammet i december, og programmet forventes pt. at løbe til slutningen af 2017 med den nuværende opkøbshastighed, men med mulighed for forlængelse.

Der er derfor en række centrale parametre, hvor den europæiske økonomi klarer sig godt. Hjulpet på vej af det globale makroøkonomiske klima vurderes det, at euroområdets vækst kan nå op imod 2,0 % i 2017 og 2018 mod forventet 1.6 % i 2016. I så fald vil markedets vækstforventninger nok også skulle opjusteres.

Tabel 2 - Afkast i de enkelte afdelinger og deres respektive benchmark

		Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
Afdelinger	Benchmark	2016	2015	2016	2015
Afdeling 2 - Globale Aktier	MSCI World (i DKK) [1)]	10,27	12,64	11,33	10,23
Afdeling 4 - Europa SMV	MSCI Europa Small Cap (i DKK)	-10,77	39,78	0,49	23,80

[1)] Fra 2015

Kina

Omstillingen fortsætter til lavere vækst med en mere indenlandsk og privat drevet efterspørgsel, men med et højt gældsniveau er denne omstilling fortsat følsom overfor finans- og kreditpolitiske stramninger.

Som respons til svagere vækst og faldende huspriser i 2014 og 2015 har den kinesiske centralbank, PBoC, lempet pengepolitikken gennem de såkaldte reservekrav siden 2015 og ind i første halvår af 2016. Den lempede pengepolitik har været understøttende for den private sektor ved at tilskynde vækst i kreditgivning og huspriser. Samtidig er den kinesiske valuta blevet svækket, hvilket giver den vigtige eksportindustri et løft.

I de kommende år forventes det, at Kina vil vise en stabil økonomisk vækst på 6-7 % per år med en svagt faldende tendens. På længere sigt er den stadig stigende private gældskvote fortsat en kilde til bekymring.

Japan

Væksten i Japan forventes i 2016 og de kommende år at ligge stabilt omkring 1 % per år. Det er lavt, men dog tilstrækkeligt stærkt til at kunne give et lettere inflationært pres. Siden 2013 har Japan haft fokus på at kombinere finanspolitik, lempelig pengepolitik og strukturelle reformer, under ét, kaldet Abe-nomics efter Premierminister Shinzo Abe. I praksis har pakken dog indtil videre primært bestået af lave renter og kvantitative lempelser ("QE"), mens finanspolitikken faktisk blev strammet i både 2014 og 2015.

I de kommende år ventes finanspolitikken ikke at give samme type af modvind, da regeringen har valgt at udskyde den momsforhøjelse, der tidligere var planlagt til april 2017, i to år. Erfaringsvis tager det op til flere kvartaler, før privatforbruget kommer tilbage efter en forhøjelse af skatter eller moms, og den effekt er nu blevet afvejet mod et mere solidt statsbudget.

Det er imidlertid fortsat især Bank of Japan, (BoJ), der skal stimulere væksten. BoJ fortsætter med at føre yderst lempelig politik med store opkøb af både obligationer og andre aktiver. I 2016 begyndte BoJ også at målrette sine opkøb i obligationer for at styre den 10 årige rente.

Den japanske yen styrkedes på trods af dette med næsten 20 % mod USD igennem 2016, især på baggrund af stigende tvivl om, hvorvidt centralbanken havde flere redskaber tilbage. Den kraftige stigning er aftaget lidt siden valget af Trump, og BoJ har lovet at fortsætte politikken, indtil inflationen runder 2 %.

Emerging Markets

Kursen på Emerging Markets aktiver har været præget af store udsving i 2016. Fra starten af året fik Emerging Markets et løft fra stigende råvarepriser og en svagere dollar, efter Fed havde udskudt sine renteforhøjelser.

Mod slutningen af året blev aktivpriserne i Emerging Markets sendt ned igen af usikkerhed efter det amerikanske valg, fordi Trump truede med at reducere landenes adgang til det amerikanske marked. USA er Mexicos største handelspartner, og den mexicanske peso har tabt næsten 20 % af sin værdi i løbet af 2016.

Ikke desto mindre er der tegn på en fundamental forbedring i Emerging Markets. Den politiske ustabilitet er reduceret i Brasilien, og højere oliepriser har løftet væksten i Brasilien og Rusland.

I 2017 vil udviklingen i Emerging Markets landene formentlig afhænge af kombinationen af aktiviteten fra den amerikanske centralbank og større klarhed over Donald Trumps fremtidige handelspolitik. Stærkere vækst i USA er i udgangspunktet vældig positivt for væksten i Emerging Markets, mens protektionisme vil have den modsatte effekt.

Danmark

Herhjemme blev der skabt ca. 10.000 nye jobs pr. kvartal igennem 2016. Sammen med historisk lave renter og rimelig reallønsvækst burde det skabe grobund for et solidt privatforbrug. Imidlertid har forbruget været noget falmende igennem året, og forbrugertilliden har også taget et dyk. Der er indikationer på, at det hovedsagelig skyldes finansiel regulering, der som følgevirkning har fået bankerne til at stramme deres kreditgivning over for private husholdninger. Dette har reduceret bekymringer om en potentiel overophedning i Danmark ved et globalt opsving.

Den danske krone virker nærmest kronisk stærk, hvilket må ses i lyset af det betydelige overskud på betalingsbalancen, sunde offentlige finanser og en høj opsparingskvote hos husholdningerne. Men Nationalbanken har demonstreret både vilje og evne til at modvirke et valutapres.

Henover 2017 og 2018 er hovedscenariet, at opsvinget i dansk økonomi vil tage bedre fat. Især eksporten vil blive drevet af

stærkere vækst i udlandet bl.a. fordi den danske konkurrenceevne fortsat er intakt. Investeringsniveauet er som i alle vestlige økonomier som udgangspunkt lavt, men vi forventer et lidt højere investeringsniveau, idet huspriserne stiger og efterspørgslen generelt set øges.

Selvom arbejdsløsheden ligger lige over 4 %, er lønstigningstakten moderat. Det skyldes især, at arbejdsmarkedet har vist sig mere fleksibelt end tidligere ventet. Fremadrettet er lønvækst og huspriser centrale parametre at følge for at vurdere stabiliteten af dansk økonomi, men indtil videre virker faren for overophedning som nævnt ikke overhængende.

Fokus på centralbankerne i 2017

Væksten ser ud til at være på vej op, og inflationen begynder at kunne anes i horisonten – noget, som de fleste investorer har ventet på i årevis. Det betyder, at man som investor kan starte året med en vis portion optimisme, men at man i årets løb skal holde øje med en central risiko: Finansmarkederne bliver "syretestet", når en eller flere af de store centralbanker begynder forholde sig til den stigende inflation. Det store spørgsmål i 2017 er, hvor lang tid der går, før inflationspresset vil få Fed til at hæve renten, ECB til at reducere sit obligationsopkøb eller PBoC i Kina til at punktere gældsboblen. Og ikke mindst, hvordan finansmarkederne håndterer centralbankernes gerninger.

Afkast og performance i afdelingerne

For en nærmere gennemgang af afdelingernes afkast henvises til de enkelte afdelingsberetninger.

Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i de enkelte afdelinger, fordi omkostninger alt andet lige fragår i det afkast, som investorerne opnår. Derfor er det vigtigt at forklare, hvad omkostningerne bliver brugt til.

Under fælles noter tabel 5 sidst i årsrapporten er vist en oversigt over Foreningens øvrige samlede administrationsomkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskabet, revision og tilsyn.

De pr. 31. december 2016 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2016.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af 4 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. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Bestyrelsen er for 2016 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 75.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 4. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Ny brancheanbefaling vedr. valg og brug af benchmark

På baggrund af kritiske analyser i diverse medier vedrørende investeringsforeningernes valg og brug af benchmark har investeringsfondsbranchen i 2016 udarbejdet en brancheanbefaling på området. Hensigten med anbefalingen er at sikre fælles retningslinjer og grundlæggende principper for valg af benchmark og derved imødegå kritikken.

I korte træk går den rejste kritik ud på, at nogle investeringsforeninger, specielt obligationsforeninger, ikke anvender retvisende benchmark og derved kan fremstå bedre i en relativ sammenligning. Det er en forholdsvis kompleks proces at vælge benchmark, og der er mange nuancer og argumenter for og imod at bruge ét benchmark frem for et andet. Hovedtrækkene i anbefalingen er bl.a., at et benchmark skal være retvisende, dvs. det skal afspejle investeringsuniverset, det skal være investerbart og konstrueret på en disciplineret og objektiv måde.

Foreningen har valgt at følge anbefalingen i videst muligt omfang og har desuden med baggrund i anbefalingen i 2016 implementeret en politik for valg og brug af benchmark i foreningens afdelinger.

Brancheanbefalingen kan findes på Investeringsfondsbranchens hjemmeside, www.investering.dk.

Samfundsansvar

Foreningen samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen på området for ansvarlige investeringer (SRI). Hensigten med samarbejdet og de udarbejdede politikker er bl.a. at følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles for Responsible Investments). Derved sikres, så vidt muligt, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, følger internationale retningslinjer og principper (jf. nedenfor).

SEB samarbejder med ISS-Ethix på området for ansvarlige investeringer. Med udgangspunkt i internationale konventioner screenes Foreningens porteføljer af ISS-Ethix, som er en ledende international specialist på området for ansvarlige investeringer eller såkaldt ESG (Environmental, Social and Governance").

Foreningen modtager fra ISS-Ethix/SEB negativlister over selskaber, som ikke opfylder internationale konventioner (jf. nedenfor) for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v.

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

På baggrund af negativlisterne fra ISS- Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt – for de aktivt forvaltede afdelinger - atomvåben. Negativlisterne opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside.

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/ISS-Ethix søger dialog med disse virksomheder 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.

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

Som integreret del af ovenstående samarbejde med ISS-Ethix og SEB bliver selskaber med væsentlig aktivitet inden for udvinding af kul ekskluderet fra Foreningens porteføljer. De berørte selskaber vil fremgå af de ovenfor nævnte negativlister.

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

Statsobligationer

Der har i flere år havde været stigende offentlig fokus på investering i obligationer udstedt af stater, hvor det demokratiske system ikke lever op til gængse etiske standarder. I slutningen af 2013 udgav Rådet for samfundsansvar en vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligationer. Foreningen følger, så vidt muligt, vejledningens generelle konklusioner om at udvise samfundsansvar, herunder at følge de sanktioner, som udstikkes af FN, EU og den danske stat.

Foreningen har derfor bl.a. med udgangspunkt i Rådets vejledning, og i samarbejde med SEB, udformet en politik for ansvarlige investeringer i statsobligationer. I lighed med øvrige politikker på området for ansvarlige investeringer samarbejder foreningen med SEB og ISS-Ethix.

Politikken vedr. ansvarlige investeringer i statsobligationer er baseret på Ethix SRI Advisors' "Norm-Based Screening for Countries". På baggrund af denne "screening" udelukkes (negative screening) udstedelser fra lande, som er underlagt multilateralle 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.

Øvrige problematiske lande optages på en observationsliste, og udviklingen i disse monitoreres tillige løbende.

Nye tiltag og aktiviteter i 2016

Foreningen tilpasser løbende politikkerne for ansvarlige investeringer, således at disse til stadighed afspejler udviklingen på området.

Som resultat af arbejdet med ansvarlige investeringer vedtog bestyrelsen medio 2016 en udvidelse af den gældende SRI politik, således at selskaber med væsentlig aktivitet inden for udvinding af kul bliver ekskluderet fra porteføljerne, jf. detaljer ovenfor.

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

Foreningen arbejder således fortsat seriøst med at integrerer ESG i investeringsprocessen for derved at udvise samfundsansvar. Der er ultimo 2016 ekskluderet 35 selskaber og 6 lande.

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 afdelinge
- Investeringsmarkederne
- Investeringsbeslutningerne
- Driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

I beretningen for den enkelte afdeling fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation ultimo 2016. 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 (6 – 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1- 2). 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 risikotagning på markederne er den helt centrale drivkraft bag de afkast, som afdelingerne skaber. Risiko er med andre ord uløseligt forbundet med afkast.

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

Foreningens porteføljerådgivere er oftest placeret på de udvalgte lokale markeder. Dette er efter vores vurdering en vigtig parameter for at skabe de bedste risikojusterede afkast.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores og porteføljerådgivernes forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi 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. Vi vurderer, 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 vi at finde de bedste investeringer for 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.

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 vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

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).

Risici knyttet til driften af Foreningen

For at undgå fejl i driften af Foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Foreningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved den generalforsamlingsvalgte revisor. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves

regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, overvåger bestyrelsen området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende prospekter og Central Investorinformation. Prospekter og Central Investor kan downloades på seb.dk/sebinvest under fanen Foreninger/Dokumenter.

Generelle risikofaktorer

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

Foreningens overordnede politik for styring af de investeringsmæssige risici er primært baseret på, at 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 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. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

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 på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier 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, relativ 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 ustabilt 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

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 2016.

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

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

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i 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 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.

Kommunikationspolitik

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

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden, seb.dk/sebinvest, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Investor kan via hjemmesiden benytte en række analyseværktøjer fra Morningstar på Foreningens afdelinger.

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

Foreningens beviser distribueres gennem SEB.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til adm. direktør Jens Lohfert Jørgensen 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 2016.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdeling	2016	2015
Afdeling 2 - Globale Aktier	0,21	0,20
Afdeling 4 - Europa SMV	0,98	0,67

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen SEB Institutionel
Kapitalforeningen Wealth Invest
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 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen SEB Institutionel
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
Nagel Danmark A/S

Bjarne Thorup

Direktør, cand. merc. & MBA, født 1959

I bestyrelsen for Foreningen siden 2015.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen SEB Institutionel
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1-5
Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab
BO-HUS A/S
Bruger-Hjælpe Formidlingen A/S
Sæbefabrikken A/S
Fonden MIE 5 GP
Fonden MIFIF II GP
Fonden MIE GP

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen SEB Kontoførende

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2016 for Kapitalforeningen SEB Kontoførende og erklærer hermed:

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 7. marts 2017

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Bjarne Thorup
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen SEB Kontoførende

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Hvad har vi revideret

Kapitalforeningen SEB Kontoførende's årsregnskaber for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

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

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

Uafhængighed

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

Udtalelse om 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 årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder 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.

København, den 7. marts 2017

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Erik Stener Jørgensen	Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor	statsautoriseret revisor

Afdeling 2 - Globale Aktier

Afdelingen investerer i globale aktier og lignende værdipapirer f.eks. ADRs. Porteføljen sammensættes med det formål at skabe en afkast- og risikoprofil tilsvarende MSCI World All Countries indeks under behørig hensyn til handelsomkostninger. Dette indeks omfatter 23 markeder i de udviklede lande og 23 markeder i Emerging Markets.

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

Globale Aktier	Afdeling 2	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management, S
Fondskode (ISIN)	DK003258904	ÅOP	0,21 %
Startdato [1)]	23. september 2010	Administrationsomk.	0,21 %
Andel á	DKK 100	Årets afkast	10,27 %
Skattestatus	Kontoførende, akkum.	Årets benchmark afkast	11,33 %
Benchmark	MSCI World AC (i DKK)		

[1)] Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

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 All Countries som benchmark.

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.

Afdelingen investerer i store 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.

Afdelingens investeringer sker i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og primært GBP, EUR, CHF og SEK. Mange af de europæiske selskabers indtjeningsevne 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.

Markedsudvikling i 2016

Afdelingen er passiv styret og søger at give et afkast svarende til afkastet på indekset MSCI World All Countries (opgjort i DKK).

2016 viste sig at blive et meget udfordrende år på den globale politiske scene, og dette afstedkom store udsving på de globale aktiemarkeder. Året som helhed endte med at give et positivt afkast på godt 10% for globale aktier (målt i DKK), men det skal erindres, at aktiemarkederne efter årets første 6 uger halvår havde tabt 15% i værdi. I starten af året var det bekymringer over den kinesiske vækst, der udløste aktiekursfald.

Senere på året har vækst i Kina slet ikke været noget tema. Det blev derimod de politiske forhold, der styrede stemningen på markederne. Først var der uro op til og efter den britiske EU afstemning, men kun 24 time efter det overraskende resultat havde aktierne genvundet det umiddelbare tab.

Den 8. november var det så Donald Trumps tur til at tage rampelyset. Men også her gik der kun få dage før aktieinvestorerne bestemte sig for, at valgresultat nok ikke var så værst endda. Uagtet Trumps personlighed så vurderedes det, at hans politik var godt for erhvervslivet, og aktiekurserne blev sendt nordpå. Mod slutningen af året var det især såkaldt sektorrotation mellem aktietyper, der kendetegnede handelsaktiviteten på de globale aktiemarkeder. I denne rotation blev der solgt sikre "obligationslignende" aktier og købt cykliske aktier.

Den 14. december hævede den amerikanske centralbank Fed som forventet de styrende renter med 0,25 % til intervallet 0,50-0,75%, hvilket understreger, at den amerikanske økonomi er på vej mod en endegyldig normalisering her snart 10 år efter finanskrisens brød ud.

Afkast i 2016

Afdelingen leverede et afkast på 10,27 %, mens afkastet af benchmark, dvs. det MSCI World All Countries indeks, som afdelingen følger, gav et afkast på 11,33% Forskellen i afkast skyldes primært

Afdeling 2 - Globale Aktier

de omkostninger, der ligger i afdelingen. Det abolutte afkast anses for at være tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger markant over helårsforventningen om et afkast på 0-5 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Afdelingen søger som nævnt at skabe et afkast svarende til det brede MSCI World All Countries Index, der består af aktiemarkederne i 23 udviklede lande samt 23 såkaldt Emerging Markets lande.

Indekset består af knap 2.500 enkeltaktier, hvor Apple er den største med en vægt på 1,69 %. Geografisk set er USA det største marked i indekset med en vægt på 53,4 %, mens Japan er det næststørste marked med 7,9 %. De største sektorer er finans med en vægt på 18,6 % og IT teknologi med 15,9 %.

Forventninger til 2017

De globale aktiemarkeder vil formentlig igennem 2017 være påvirket af den stigende politiske uro, der følger af de vigtige valg og afstemninger i USA og Europa i slutningen af 2016 og 2017. Indsættelsen af Donald Trump som USA's præsident vil være starten på et politisk set begivenhedsrigt år. Bekymring for øgede geopolitiske spændinger kan påvirke markederne i negativ retning. Der kan med andre ord forventes et volatilt år på aktiemarkederne.

I modsætning hertil står det faktum, at den amerikanske og den europæiske økonomi faktisk har det bedre end set længe. Dette vil kunne moderere de udsving, som den ovenfor nævnte politiske usikkerhed kan udgøre.

Det forventes, at den amerikanske centralbank fortsætter sin normalisering af pengepolitikken ved at hæve renten igennem 2017, men dette forventes ikke i sig selv, at ville påvirke de globale aktiemarkeder negativt.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 5-10 % for hele 2017.

.

.

AFDELING 2 - GLOBALE AKTIER

Resultatopgørelse

Note		1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	3	1
1	Renteudgifter	-8	-18
2	Udbytter	158.612	124.661
	I alt renter og udbytter	**158.607**	**124.644**
	Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele	380.755	-185.635
	Valutakonti	-277	-4.496
	Øvrige aktiver/passiver	-83	20
	Handelsomkostninger	-176	-756
	I alt kursgevinster og -tab	**380.219**	**-190.867**
	I alt indtægter	**538.826**	**-66.223**
4	Administratrationsomk.	-10.375	-7.305
	Resultat før skat	**528.451**	**-73.528**
5	Skat	-17.551	-12.572
	Årets nettoresultat	**510.900**	**-86.100**
	Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue		

Balance

Note		31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	2.959	6.060
	Kapitalandele:		
9,6	Not. aktier fra DK selskaber	31.364	35.559
9,6	Not. aktier, udl. selskaber	5.441.549	4.922.669
7	Unot. kap.and. fra DK selsk.	2	2
	I alt kapitalandele	**5.472.915**	**4.958.230**
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	6.538	6.250
	Aktuelle skatteaktiver	3.766	4.719
	I alt andre aktiver	**10.304**	**10.969**
	Aktiver i alt	**5.486.178**	**4.975.259**
	Passiver		
8	**Investorernes formue**	**5.486.141**	**4.975.240**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	37	19
	Passiver i alt	**5.486.178**	**4.975.259**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	17,65	19,73	6,81	12,64	10,27
Benchmark afkast (pct.)	17,74	19,81	6,64	10,23	11,33
Indre værdi (DKK pr. andel)	113,88	136,35	145,63	164,03	180,88
Nettoresultat (t.DKK)	131.990	173.585	71.693	-86.100	510.900
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,21	0,21	0,21	0,18	0,21
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,02	0,00	0,04	0,02
Investorernes formue (t.DKK)	879.877	1.053.462	1.125.154	4.975.240	5.486.141
Antal andele, stk.	7.726.272	7.726.272	7.726.272	30.330.496	30.330.496
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		0,77	0,79	0,72	1,16
Standardafvigelse		12,14	11,20	12,85	11,38

Afdeling 2- Globale Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Note 1: Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	3	1
Renteudgifter	-8	-18
I alt renteindtægter	**-5**	**-17**
Note 2: Udbytter		
Not. aktier fra danske selskaber	1.011	961
Not. aktier fra udenlandske selskaber	157.601	123.700
I alt udbytter	**158.612**	**124.661**
Note 3: Kursgevinster og -tab		
Not. aktier fra danske selskaber	-5.796	9.184
Not. aktier fra udenlandske selskaber	386.551	-194.819
I alt fra kapitalandele	**380.755**	**-185.635**

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	2016 Samlede omkostninger	2015 Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-38	-38	-19
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Gebyrer til depotselskab	-2.875	0	-2.875	-1.182
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.933	0	-4.933	-3.995
Øvrige omkostninger	-1	-44	-45	-96
Fast administrationshonorar	-2.467	0	-2.467	-1.998
I alt adm.omkostninger	**-10.293**	**-82**	**-10.375**	**-7.305**

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 5: Skat

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Note 6: Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	**100,0**	**100,0**

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

Note 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:		
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	2	2
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,0

Note 8: Investorernes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue-værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue-værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	30.330.496	4.975.240	7.726.272	1.125.154
Emissioner i året	0	0	22.604.224	3.936.186
Ovf. af periodens resultat		510.900		-86.100
I alt investorernes formue	**30.330.496**	**5.486.141**	**30.330.496**	**4.975.240**

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	13,1
Cykliske forbrugsgoder	12,6
Energi	7,4
Finans	18,1
Forsyning	3,2
Industri	10,0
Informationsteknologi	14,9
Materialer	5,2
Medicinal og sundhed	12,1
Telekommunikation	3,4
I alt, alle sektorer	**100,0**

Afdeling 4 - Europa SMV

Afdeling Europa SMV investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i mindre virksomheder i Europa. Afdeling investerer i mindst 45 selskaber. De enkelte selskabers markedsværdi må ikke overstige EUR 3 mia. på investeringstidspunktet. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Europa SMV	Afdeling 4	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management, DK
Fondskode (ISIN)	DKKF00001446	ÅOP	0,98 %
Startdato [1)]	30. august 2011	Administrationsomk.	0,65 %
Andel á	DKK 100	Årets afkast	-10,77 %
Skattestatus	Kontoførende, akkum.	Årets benchmark afkast	0,49 %
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)		

[1)] Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

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 investeringer sker 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 indtjeningsevne 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.

Markedsudvikling i 2016

2016 viste sig at blive et meget udfordrende år på den globale politiske scene, og dette afstedkom store udsving på de globale aktiemarkeder. Året som helhed endte med at give et positivt afkast på 10,3% (MSCI World i DKK), men det skal erindres, at aktiemarkederne efter årets første 6 uger halvår havde tabt 15% i værdi. Dem gang var det bekymringer over den kinesiske vækst, der udløste aktiekursfald. Senere på året har det slet ikke været noget tema.

Det blev derimod de politiske forhold, der styrede stemningen på markederne. Først var der uro op til og efter den britiske EU afstemning, men kun 24 time efter det overraskende resultat havde aktierne genvundet det umiddelbare tab.

Den 8. november var det så Donald Trumps tur til at tage rampelyset. Men også her gik der kun få dage førend aktieinvestorerne bestemte sig for, at valgresultat nok ikke var så værst endda: Uagtet Trumps personlighed så vurderes det, at hans politik var godt for erhvervslivet, og aktiekurserne blev sendt nordpå. Mod slutningen af året var det især såkaldt sektorrotation mellem aktietyper, der kendetegnede handelsaktiviteten på de globale aktiemarkeder. I denne rotation blev der solgt sikre "obligationslignende" aktier og købt cykliske aktier.

Afkast i 2016

rets afkast efter alle omkostninger var -10,77% mod et benchmark afkast på 0,49%. Afdelingen har altså underperformet sit benchmark med godt 11 % -points. Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på mellem -10% og -15%, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Umiddelbart er dette resultat naturligvis uacceptabelt, men afdelingen har været igennem en periode med store strategiske engangsomlægninger af porteføljen, hvilket forklarer resultatet.

Den negative performance opstod i første halvår, hvor en markant overvægt af aktier i finanssektoren ramte porteføljen, fordi denne sektor klarede sig dårligere end markedet.

I andet halvår – siden Brexit og specielt efter det amerikanske præsidentvalg – oplevede markedet en såkaldt stilrotation. Den årelange tendens til at positionere sig i (dyre) kvalitetsaktier erstattedes således med et sjældent set fokus på billige selskaber – altså selskaber, hvor værdiansættelsen var attraktiv, men hvor kvaliteten i selskaberne også ofte er tvivlsom.

Afdeling 4 - Europa SMV

Specielt lavkvalitetsselskaber med lave nøgletal på price-to-book ratio (P/B) har outperformet markant siden det amerikanske præsidentvalg. Blandt disse selskaber har netop de selskaber med den højeste finansielle gearing skabt de højeste afkast. Afdelingens rådgiver er generelt ikke interesseret i at være eksponeret til denne type af billige lavkvalitetsselskaber.

De tre mest positive bidrag til afkastet kom fra Burford Capital (retssagsfinansiering), med 0,94%-point, Stabilus (fjedre til bilindustrien), med 0,69%-point, samt Eurofins Scientific (laboratoriske renheds- og sikkerhedstests), som bidrog positivt med 0,66%-point. Fællesnævneren for de tre selskaber er stærk værdiskabelse, både organisk og gennem opkøb i fragmenterede nichemarkeder, hvor de hver især besidder en markedsledende position.

De tre mest negative bidrag til afkastet kom fra Leonteq (finansielle produkter), med -2,17%-point, Sepura (kommunikationsudstyr), med -1,20%-point, samt Banca IFIS (factoring og inddrivelse af ikke-performende lån), som bidrog negativt med -1,17%-point. Afdelingen solgte Leonteq og Banca IFIS umiddelbart efter manager-skiftet den 1. maj 2016 grundet en vurdering af, at værdiansættelserne var for høje. Sepura nedjusterede sin helårsprognose i september, men i november viste konkurrenten Hytera interesse i at opkøbe selskabet.

Forventninger til 2017

Rådgiver forventer, at 2017 bliver et år, hvor investorerne igen vil søge tilbage til kvalitetsaktier med høje kapitalafkast og solid profitabilitet, men at værdiansættelse vil spille en større rolle end i tidligere år pga. højere inflationsforventninger. Endvidere forventes fortsat volatilitet i markederne i forbindelse med de kommende rentestigninger i USA.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 5-10% for hele 2017.

AFDELING 4 - EUROPA SMV

Resultatopgørelse

Note		1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
	Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	2	3
1	Renteudgifter	-37	-51
2	Udbytter	18.990	30.361
	I alt renter og udbytter	**18.955**	**30.313**
	Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele	-188.011	407.603
	Valutakonti	-1.090	-680
	Øvrige aktiver/passiver	-196	39
	Handelsomkostninger	-2.309	-1.619
	I alt kursgevinster og -tab	**-191.606**	**405.343**
4	Andre indtægter	12	0
	I alt indtægter	**-172.639**	**435.656**
5	Administratrationsomk.	-4.637	-7.879
	Resultat før skat	**-177.276**	**427.777**
6	Skat	-952	-2.012
	Årets nettoresultat	**-178.234**	**425.765**
	Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue		

Balance

Note		31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
	Aktiver		
	Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	16.942	14.304
	Kapitalandele:		
9,7	Not. aktier fra DK selskaber	14.473	0
9,7	Not. aktier, udl. selskaber	287.054	1.634.890
	I alt kapitalandele	**301.527**	**1.634.890**
	Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	127	720
	Aktuelle skatteaktiver	1.698	1.829
	I alt andre aktiver	**1.825**	**2.549**
	Aktiver i alt	**320.294**	**1.651.743**
	Passiver		
8	**Investorernes formue**	**320.257**	**1.651.725**
	Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	37	18
	Passiver i alt	**320.294**	**1.651.743**

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	26,08	33,05	15,43	39,78	-10,77
Benchmark afkast (pct.)	27,47	33,40	6,27	23,80	0,49
Indre værdi (DKK pr. andel)	124,63	165,82	191,42	267,56	238,75
Nettoresultat (t.DKK)	103.587	231.023	136.487	425.765	-178.234
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,65	0,58	0,59	0,56	0,65
Omsætningshastighed (antal gange)	0,48	0,50	0,36	0,19	0,47
Investorernes formue (t.DKK)	705.863	884.886	1.018.960	1.651.725	320.257
Antal andele, stk.	5.663.597	5.336.356	5.323.296	6.173.242	1.341.385
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			1,74	1,89	1,40
Standardafvigelse			11,20	12,40	13,27

Afdeling 4 - Europa SMV

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Note 1: Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	2	3
Renteudgifter	-37	-51
I alt renteindtægter	**-35**	**-48**
Note 2: Udbytter		
Not. aktier fra udenlandske selskaber	18.990	30.361
I alt udbytter	**18.990**	**30.361**
Note 3: Kursgevinster og -tab		
Not. aktier fra danske selskaber	1.656	-445
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-189.667	408.048
I alt fra kapitalandele	**-188.011**	**407.603**
Note 4: Andre indtægter		
Diverse indtægter	12	0

Note 5: Administrationsomkostninger

	2016 Afdelings-direkte	2016 Andel af fællesomk.	2016 Samlede omkostninger	2015 Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-38	-38	-19
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Gebyrer til depotselskab	-450	0	-450	-746
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.643	0	-3.643	-6.249
Øvrige omkostninger	-27	-11	-38	-22
Fast administrationshonorar	-451	0	-451	-828
I alt adm.omkostninger	**-4.588**	**-49**	**-4.637**	**-7.879**

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.

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Note 7: Finansielle instrumenter i pct.		
Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	**100,0**	**100,0**

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

Note 8: Investorernes formue	2016 Antal andele	2016 Formue-værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue-værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	6.173.242	1.651.725	5.323.296	1.018.960
Emissioner i året	0	0	849.946	207.000
Indløsninger i året	-4.831.857	-1.153.234	0	0
Ovf. af periodens resultat		-178.234		425.765
I alt investorernes formue	**1.341.385**	**320.257**	**6.173.242**	**1.651.725**

Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	11,0
Cykliske forbrugsgoder	15,3
Finans	24,9
Forsyning	1,6
Industri	24,7
Informationsteknologi	8,2
Materialer	5,4
Medicinal og sundhed	8,7
Telekommunikation	0,2
I alt, alle sektorer	**100,0**

Fælles noter

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2016	2015
Vederlag til bestyrelsen		
Carsten Wiggers	30	30
Morten Amtrup	15	15
Britta Fladeland Iversen	15	15
Bjarne Thorup	15	15
Vederlag til bestyrelsen, i alt	**75**	**75**
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	**2.918**	**3.682**
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	81	59
Heraf honorar for andre ydelser	48	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet	**13**	**20**

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

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.

Omregning af fremmed valuta

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

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 anskaffelsesværdien, såfremt de finansielle instrumenter er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo eller anskaffelsesværdien, 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.

Forslag til udlodning

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 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 SEBinvest 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 passivsiden.

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
- Medlemmernesformue ultimo året
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Udbytte pr. andel
- Omkostningsprocent
- Cirkulerende kapital ultimo året
- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- Omsætningshastighed

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og er beregnet således:

Indre værdi pr. andel

$$\frac{\text{Medlemmernes formue*)}}{\text{Cirkulerende andele ultimo året.}}$$

**) Deltagernes formue er opgjort inklusive afsat udbytte for regnskabsåret.*

Udbytte pr. andel

Udbytte til medlemmer/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

Geninvesteret udbytte

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

Omkostningsprocent

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

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode.

Standardafvigelsen opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres standardafvigelsen siden afdelingens opstart. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen standardafvigelse.

Sharpe Ratio

Sharpe ratio er et matematisk udtryk for afkastet af en investering i forhold til risikoen. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere tallet er, jo bedre har investeringen været i forhold til risikoen.

Sharpe ratio opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres Sharpe ratio siden afdelingens oprettelse. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen Sharpe ratio.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med SEB DK. 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 investeringsforvaltning

Foreningen har indgået aftale med SEB DK som forvalter i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalen indebærer, at IFS SEBinvest A/S modtager lister over handler og andre transaktioner, for de enkelte afdelinger. Investeringerne sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med IFS SEBinvest A/S, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab, om at udføre Foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Foreningens vedtægter samt bestyrelsens retningslinier og instrukser.

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

Omkostningssatser

Tabel 5 - Omkostningssatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2016 (%)

Afdelinger	Administration og forvaltning	Depot og kontrol funktion	Investerings-rådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Afdeling 2 - Globale Aktier	0,05	0,05	0,10	0,00	0,00
Afdeling 4 - Europa SMV	0,06	0,05	0,40	0,00	0,00

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 14 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S - København - 2017