



Årsrapport 2017

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:

onsdag den 18. april 2018 kl. 09.00

SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock
Direktør
peter.kock@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

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: Peter Kock

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

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 ultimo 2017 følgende afdelinger, der alle er kontoførende og akkumulerende:

- Afdeling 2 – Globale Aktier

- Afdeling 4 – Europa SMV

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 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.

Markedsudvikling

2017 har i sandhed været året, hvor den globale højkonjunktur har slået igennem. Allerede i starten af året oplevede man markante forbedringer i økonomiske tillidsindikatorer på tværs af regioner. Denne optimisme viste sig at holde ved året igennem, og 2017 har således været særdeles belønnende for investorer i risikofyldte aktiver.

Ligesom året før, har 2017 ikke været fattigt på politiske risici. I Europa bundede uroen i parlamentsvalg i bl.a. Frankrig og Holland. Den højre nationale bølge, der i den senere tid synes at have vasket ind over Europa, fik markedet til at frygte for det europæiske samarbejdes fremtid. Den umiddelbare følgevirkning var, at både det europæiske aktiemarked samt euroen vaklede. Effekten var dog flygtig, da man hurtigt indså, at man havde overvurderet opbakningen til den ekstreme højrefløj.

Men det var ikke kun i Europa, at storpolitik gav anledning til uro på markederne. Vigtigst var nok de verbale øretæver, som Kim Jong-Un og Donald Trump med jævne mellemrum har udvekslet, men også usikkerheden omkring Trumps formåen i at få sin skattereform stemt igennem kongressens to kamre. Ved årets udgang kom reformen dog igennem. Nu går den næste bekymring på hvordan – eller snarere; hvor hurtigt - man fra pengepolitisk hold vil modsvare den procykliske finanspolitik, der er skattereformen.

På trods af alt dette har investorernes risikovillighed nærmest ufortrødent forholdt sig høj, idet den globale vækstoptimisme synes totalt at have domineret billedet.

På valutasiden har vi igennem hele året set en styrkelse af euroen

overfor den amerikanske dollar. Allerede i første halvår startede denne udvikling som følge af aftrapningen af politisk risiko såvel som den relative inflationsudvikling eurozonen og USA i mellem. Denne udvikling placerede centralbankdirektør Mario Draghi i et sæt metaforiske håndjern, for de økonomiske nøgletal pegede på en stramning af pengepolitikken, men en stramning ville blot styrke euroen yderligere. Som sådan har situationen i Europa være lidt unik – og fænomenal for risikofyldte aktiver – da pengepolitikken, af ren og skær nød, har været procyklisk.

Langt de fleste udviklingsøkonomiers valutaer har ligeledes styrket overfor dollaren – dog ikke ligeså kraftigt som euroen har det. Dermed har disse valutaer generelt svækkedes overfor euroen.

Fra den danske investors perspektiv, har valutakursudviklingen dermed arbejdet imod afkastet, da der i Danmark føres fastkurspolitik overfor den kraftigt styrkede euro.

De yderst lempelige pengepolitiske forhold verden over har sat sit mærke på de finansielle markeder, der året igennem har befundet sig i en såkaldt "risk-on" fase, hvor risiko i den grad må siges at have betalt sig. Det har således været yderst belønnende som investor at have ejet risikofyldte aktiver, så som aktier og risikabel virksomhedsgæld.

USA

I USA har den økonomiske situation set noget anderledes ud end i Europa. Den amerikanske centralbank har således hævet renten ad tre omgange henover året.

Hen mod årets ende var der en anelse uro i markederne. Årsagen skulle findes i markedets manglende tiltro til Trump og hans baglands evne til at få gennemført skattereformen. En proces, der skulle vise sig at trække ud. Uroen blev dog manet helt i jorden, da reformen endelig blev stemt igennem kongressens to kamre. Foruden at ændre den langsigtede skattestruktur, har reformen, i dens lempelighed, en kortsigtet effekt i form af finanspolitisk stimulus. I den forbindelse var inflationsforventningerne høje, hvilket bidrog til svækkelsen at den i forvejen svage dollar.

Den amerikanske centralbank har til mandat at fastholde inflationen på 2 % og opnå fuld beskæftigelse, uden politiske hensyn. Som sådan vil man i 2018 være nødt til at bekæmpe de inflationære effekter, som Trumps skattereform må forventes at få, hvorfor det er sandsynligt, at den pengepolitiske stramning vil tiltage i hastighed.

Eurozonen

Hen mod årets ende kunne man i Europa rapportere den højeste forbrugertillid i 17 år, og en rekordhøj erhvervstillid. Optimismen var således ikke til at ryste af. Dette var imidlertid på ingen måde reflekteret i den pengepolitiske kurs sat af ECB, der ved mødet i oktober annoncerede en forlængelse af obligationsopkøbene helt ind i september 2018, mens de dog samtidigt halverede opkøbenes størrelse til EUR 30 mia. Årsagen til denne tilsyneladende kontraintuitive strategi skal findes i euroens udvikling over for dollaren. Man har nemlig over året set en styrkelse på hele 14 %. Skulle Mario Draghi blive for "hawkish" i retorikken, altså pengepolitisk stram, risikerer man, at markedet priser dette ind, og

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		2017	2016	2017	2016
Afdeling 2 - Globale Aktier	MSCI World (i DKK) ¹⁾	7,25	10,27	7,66	11,33
Afdeling 4 - Europa SMV	MSCI Europa Small Cap (i DKK)	24,98	-10,77	19,19	0,49

¹⁾ Fra 2015

dermed strammer de finansielle vilkår, helt uden en normalisering af pengepolitikken.

I Eurozonen har der derfor – på sin vis tvungent – været ført procyklisk pengepolitik, og alle risikofyldte aktiver, herunder aktiemarkedet og kreditobligationer, stortrivedes.

Kina

I Kina har finansielle risici længe og stadigt udgjort en stigende trussel til det økonomiske system. Økonomien har længe været gearet i stor stil, og sidste gang den økonomiske vækst oversteg gældvæksten var helt tilbage i 2009!

Man har derfor fra statsligt hold iværksat politiske stramninger på et finansielt marked der, set med europæiske briller, hidtil har været nærmest ureguleret. Det galoperende boligmarked har også behovet tæmning, og hermed kommer stramningerne med god timing. Den slags regulering kommer dog ikke uden en pris, og det må unægtelig få en effekt på realøkonomien. De kinesiske boligpriser har historisk set haft en stor grad af spill-over effekt på den resterende økonomi - denne gang viste sig ikke at være anderledes. Ved udgangen af året så man således en række tegn på et dæmpet aktivitetsniveau, herunder aftagende vækst i anlægsinvesteringer og godsfragt.

Det ligner imidlertid ikke, at den kinesiske økonomi står overfor et totalt ophør i væksten, men derimod snarere en deceleration mod et lavere langsigtet væksteniveau. På den helt korte bane må det igangværende synkrone globale opsving lægge en bund under væksten.

Japan

Det er næsten to årtier siden, at den japanske økonomi har oplevet så vedvarende vækst, som den har gjort i 2017. Ledigheden er rekordlav, aktiemarkedet i trivsel og løn- og prisdeflationen, der nærmest har været kendetegnet Japan i hvad der ligner en evighed, har løsnet sig.

Det japanske erhvervsliv har nydt godt af såvel det globale opsving som det igangværende storstillede penge- og finanspolitiske program, populært døbt "Abenomics" efter præmieminister Shinzō Abe.

Det er dog ikke udelukkende en dans på roser i solopgangens land. Dykker man dybere i den økonomiske vækst, ser man, at det er den udenlandske efterspørgsel, der er primus motor. Kigger man for eksempel på den japanske indenlandske efterspørgsel, og i

særdeleshed privatforbruget, ser man, at denne har været svag igennem 2017. Dette skyldes til dels den depreciering af Yen'en, som det omfattende "Abenomics"-program har bragt med sig - Japan er nemlig meget afhængig af import, når det kommer til forbrugsgoder.

Kigger man fremad er der en række scenarier, der kan udfordre fremgangen. Mest bemærkelsesværdig af hvilke er nok den verserende krise på den koreanske halvø, men også f.eks. hvordan Kinas centralbank vælger at respondere på en forventelig indskrænkning af den amerikanske pengemængde.

Emerging Markets

Udviklingsøkonomierne har også formået at hægte sig på det globale opsving, og Emerging Markets aktier var i 2017 den aktivklasse, der kastede mest af sig, som målt efter MSCI indeksene!

Det er et samspil af flere omstændigheder, der har begunstiget udviklingsøkonomierne. I starten af året var det en afventende amerikansk centralbank, der gav nede, idet de amerikanske renter forblev lave og dermed ikke trak tiltrængt kapital ud af Emerging Markets økonomierne. Den igennem året konstant svækkede amerikanske dollar har også båret hånd under udviklingsøkonomierne, idet en stor andel af gælden i disse lande er opgjort i amerikanske dollars.

Fælles for mange af landene er, at de er særdeles råvareafhængige. Der er dermed også kommet et løft fra udviklingen i oliepriserne og mange af de korrelerende råvarer, der har til vane at følge trop. Det var blandt andet OPEC's beslutning om at forøge længden på produktionsbegrænsningen, der bidrog til olieprisens gænge.

Danmark

Også i Danmark har man nydt godt af det globale opsving, og med en stigning på knap 17 %, har det brede danske marked (som målt ved OMXKAX Capped) slået det brede europæiske marked (målt ved MSCI Europe) med ca. 11 %-points. Som det ofte er tilfældet i et så lille marked som det danske, har markedsafkastet været drevet af en række højdespringere, hvorunder f.eks. relativt indekstunge Novo Nordisk og DSV har hevet det samlede afkast op.

På obligationssiden er der fortsat stor udenlandsk interesse, og lidt over det kvarte af det danske realkreditmarked har udenlandsk ejerskab. Denne store efterspørgsel har givet anledning til pæne afkast i segmentet, mens stigende renter, primært i den lange ende af kurven, har haft den modsatte effekt.

Ledelsesberetning

Afkast og performance i afdelingerne

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

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er ultimo 2017 på 6.284 mio.kr, hvilket er en stigning på 478 mio. kr. forhold til foreningens samlede formue ultimo 2016 på 5.806 mio. kr.

Størsteparten af formuen er beroende i Afdelingen Globale Aktier, der ultimo 2017 har 5.884 mio. kr. i formue.

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 2017 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2017.

Udbyttebetaling

Foreningen har ikke nogen udbyttebetalende afdelinger.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse bestod den 31. december 2017 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 2017 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 60.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 4. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

På Foreningens generalforsamling i april blev det vedtaget at skifte ud i bestyrelsen. Således fratrådte Bjarne Thorup bestyrelsen og i stedet indtrådte Jens Nødsskov, der efterfølgende er udtrådt (2018). Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

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.

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 lister over selskaber, som ikke opfylder internationale konventioner (jf. nedenfor) for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korrupsion m.v.

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

Klyngebomber, landminer og atomvåben

På baggrund af listerne fra ISS-Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt nyudvikling af atomvåben. Disse selskaber opføres på en eksklusionsliste, der opdateres minimum to gange årligt.

Normbrydere

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. Disse selskaber kaldes normbrydere. ISS-Ethix/SEB søger dialog med disse selskaber med henblik på at afdække forholdene, herunder viljen til at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. Hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen kan selskaberne i yderste konsekvens ekskluderes. Hidtil har der ikke været ekskluderet selskaber på grund af manglende dialog, men i 2017 blev den yderste konsekvens benyttet, og cirka 30 selskaber kom på eksklusionslisten grundet normbrud og manglende dialog.

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 den ovenfor nævnte eksklusionsliste.

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

Baggrunden for denne beslutning er, at 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.

Statsobligationer

Ledelsesberetning

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

Eksklusion og løbende tiltag

Ansvarlige investeringer er et område i udvikling, og Foreningen tilstræber løbende at tilpasse Foreningens politikker for ansvarlige investeringer, således at disse til stadighed afspejler udviklingen på området.

Foreningen har for nuværende i alt 70 selskaber på eksklusionslisten og denne bliver opdateret minimum to gange om året. Den seneste eksklusionsliste kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Risici samt risikostyring

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

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor

lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 5 til 7 på risikoindekatoren, jf. tabellen nedenfor). 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 risikoindekatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

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

Afdelingens placering på risikoindekatoren 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 indekatoren. Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen. Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Det skal erindres, at graden af risiko på markederne er den helt centrale drivkraft bag de afkast, som afdelingerne skaber. Risiko er med andre ord uløseligt forbundet med afkast.

Markedsrisikoen håndterer 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 forventninger til fremtiden. Porteføljerådgiveren forsøger at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber porteføljerådgiveren de aktier og/eller obligationer, der vurderes at have det bedste afkastpotentiale, samt sælger dem hvor potentialet vurderes at være mindst. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har Foreningen for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark.

Ledelsesberetning

Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Det vurderes, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at vurdere afdelingens reelle resultater. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Bemærk, at afkastet i benchmark ikke tager højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

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

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

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

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

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.

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

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. 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

Ledelsesberetning

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, markeds-mæssige 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 stabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, 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 2017.

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 obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Ledelsesberetning

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

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

Kommunikationspolitik

Foreningen ønsker at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder.

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

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

Foreningens beviser distribueres gennem SEB.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til adm. direktør Peter Kock med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2017.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdeling	2017	2016
Afdeling 2 - Globale Aktier	0,22	0,21
Afdeling 4 - Europa SMV	0,89	0,98

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Morten Amtrup

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
DISfonden
UBS Bolig A/S
Core Advice A/S

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen SEB Kontoførende

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2017 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 8 marts 2018

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Peter Kock
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 2017 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 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 2017 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 8. marts 2018

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor
mne-nr 9947

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor
mne-nr 16655

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	0,22 %
Startdato ¹⁾	23. september 2010	Administrationsomk.	0,21 %
Andel á	DKK 100	Årets afkast	7,25%
Skattestatus	Kontoførende, akkum.	Årets benchmark afkast	7,66%
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 perspekt.

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 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 handelsvo-

lumen 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 2017

De globale aktiemarkeder havde et positivt år i 2017. Markedet, som målt ved MSCI World indekset, sluttede året 7,66 % oppe målt i danske kroner. Obligationsafkast har fortsat været på laveniveauer.

Verdensøkonomien har vist en stærk trend igennem året med høj vækst, faldende ledighedsrater og positive signaler fra produktionsindustrien. Selv for udviklingsøkonomier, med Kina i spidsen, har positive signaler domineret.

På trods af dette har man ikke set lønfremgang, og inflationspreset har forholdsvis sig lavt. Dette har givet centralbankerne fleksibilitet i normaliseringen af pengepolitikken (afvikling af kvantitative lempelser, forhøjelse af renter). Dog har de fleste centralbanker signaleret, at normaliseringen nærmer sig. Den amerikanske centralbank, FED, ledte som forventet an ved at forhøje renten, og to yderligere renteforhøjelser er ventet i 2018.

Året 2017 har ikke været fattigt på politisk risiko; man har set en tilspidsning af den verbale krig mellem Donald Trump og Kim Jong-Un såvel som BREXIT og parlamentsvalg i Frankrig og Holland. Alt dette synes dog ikke at have hæmmet risikovilligheden, som har været stor igennem året.

Imod årets ende blev betingelserne omkring briternes exit fra EU færdigforhandlet, og i USA lykkedes det at få gennemført en skattelettelsesreform, hvilket gavnedede den positive globale trend. OPEC's beslutning om at forlænge dæmpningen på olieproduktionen, i konjunktion med den globale trend, har ledt til stigende oliepriser.

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger blev 7,25 %. Til sammenligning blev afkastet for benchmark 7,66 %, hvorved afdelingen har underperformet med 0,41 %-point.

Det absolutte afkast ligger i niveau med helårsforventningen om et afkast mellem 5-10 %, som blev offentliggjort i forbindelse med

Afdeling 2 - Globale Aktier

helårsrapporten 2016.

Forventninger til 2018

I USA er der fuld fart på højkonjunktoren, og Trumps skattepakke kommer dermed på et dårligt tidspunkt, idet den blot vil øge til fremgangen. Som sådan vil centralbanken muligvis blive nødt til at slå ind med en hurtigere opstramning af pengepolitikken end ellers.

Dette præsenterer nok den største risiko i det amerikanske marked for 2018.

I eurozonen ser det pengepolitisk lidt anderledes ud. Ligesom i USA, har man set styrkelse af tillidsindikatorer og nøgletal. På grund af en styrket euro har Den Europæiske Centralbank imidlertid set sig nødsaget til at holde pengepolitikken nede på dens ultra-lempelige niveau, og der er således ikke udsyn til nogen stramninger i den nære fremtid. I tråd hermed er QE-programmet også udskudt til september 2018, men halveres i størrelse. Hermed ligner det, for aktiemarkedet, fortsat gunstige forhold ind i 2018.

I Kina er der tegn på opbremsning, om end i behersket tempo. Man har set aftagende tendens i boligpriserne, der historisk har påvirket resten af økonomien, såvel som i virksomhedernes anlægsinvesteringer. Tallene viser, at aktivitetsniveauet er på vej ned i gear – ikke et egentligt kollaps – men mod dets naturlige, langsigtede niveau.

Afdelingen forventer for 2018 at give et afkast som markedet, der forventes at ende i niveauet -5 % til 12 %.

Afdeling 2 - Globale Aktier

AFDELING 2 - GLOBALE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 22	3
1	Renteudgifter -12	-8
2	Udbytter 164.228	158.612
	I alt renter og udbytter 164.238	158.607
Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele 265.415	380.755
3	Afledte finansielle instr. -31	0
	Valutakonti -67	-277
	Øvrige aktiver/passiver -1.278	-83
	Handelsomkostninger -295	-176
	I alt kursgevinster og -tab 263.744	380.219
	I alt indtægter 427.982	538.826
4	Administrationsomk. -11.819	-10.375
	Resultat før skat 416.163	528.451
5	Skat -18.670	-17.551
	Årets nettoresultat 397.493	510.900
	Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue	

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 2.461	2.959
Kapitalandele:		
9,6	Not. aktier fra DK selskaber 38.998	31.364
9,6	Not. aktier, udl. selskaber 5.828.906	5.441.549
7	Unot. kap.and. fra DK selsk. 2	2
	I alt kapitalandele 5.867.906	5.472.915
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 8.536	6.538
	Mellemv. vedr. handelsafv. 1.133	0
	Aktuelle skatteaktiver 4.762	3.766
	I alt andre aktiver 14.431	10.304
	Aktiver i alt 5.884.798	5.486.178
Passiver		
8	Investorernes formue 5.883.634	5.486.141
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 30	37
	Mellemv. vedr. handelsafv. 1.134	0
	I alt anden gæld 1.164	37
	Passiver i alt 5.884.798	5.486.178

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	19,73	6,81	12,64	10,27	7,25
Benchmark afkast (pct.)	19,81	6,64	10,23	11,33	7,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	136,35	145,63	164,03	180,88	193,98
Nettoresultat (t.DKK)	173.585	71.693	-86.100	510.900	397.493
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,21	0,21	0,18	0,21	0,21
Omsætningshastighed (antal gange)	0,02	0,00	0,04	0,02	0,03
Investorernes formue (t.DKK)	1.053.462	1.125.154	4.975.240	5.486.141	5.883.634
Antal andele, stk.	7.726.272	7.726.272	30.330.496	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	1,06
Standardafvigelse	12,14	11,20	12,85	11,38	10,76
Tracking Error					1,23

Afdeling 2- Globale Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	22	3
Renteudgifter	-12	-8
I alt renteindtægter	10	-5

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	824	1.011
Not. aktier fra udenlandske selskaber	163.404	157.601
I alt udbytter	164.228	158.612

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	5.339	-5.796
Not. aktier fra udenlandske selskaber	260.076	386.551
I alt fra kapitalandele	265.415	380.755
Valutaterminsforretninger/futures	-31	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-31	0

Note 4: Administrationsomkostninger

	2017		2016	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-30	-30	-38
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Gebyrer til depotselskab	-3.187	0	-3.187	-2.875
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-5.699	0	-5.699	-4.933
Øvrige omkostninger	-2	-35	-37	-45
Fast administrationshonorar	-2.849	0	-2.849	-2.467
I alt adm.omkostninger	-11.754	-65	-11.819	-10.375

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 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: Investorerens formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	30.330.496	5.486.141	30.330.496	4.975.240
Ovf. af periodens resultat		397.493		510.900
I alt investorernes formue	30.330.496	5.883.634	30.330.496	5.486.141

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

	31.12.2017
Basis forbrugsgoder	8,9
Cykliske forbrugsgoder	12,9
Diverse	0,4
Ejendomme	3,1
Energi	4,9
Finans	19,0
Forsyning	3,1
Industri	10,2
Informationsteknologi	17,7
Materialer	5,0
Medicinal og sundhed	12,1
Telekommunikation	2,7
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	0,89 %
Startdato ¹⁾	30. august 2011	Administrationsomk.	0,69 %
Andel á	DKK 100	Årets afkast	24,98%
Skattestatus	Kontoførende, akkum.	Årets benchmark afkast	19,19 %
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 kursene 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 aktiekursene 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 afslut-

ning er indtruffet hændelser, der har betydning for værdiansættelsen.

Markedsudvikling i 2017

Det synkroniserede globale opsving, der begyndte i andet halvår af 2016, tog til i styrke gennem 2017. Antallet af lande med en månedlig PMI-værdi (indikator for sundheden i fremstillingssektoren) under det vækstneutrale niveau på 50, er gradvist faldet, og er nu nede på nul. De ledende indikatorer er ved eller tæt på rekordhøje niveauer, og viser at konjunkturfremgangen for alvor har slået igennem. Som en konsekvens af dette har cykliske aktier outperformed defensive aktier med 7 %. Forventningerne til den globale BNP-vækst har accelereret igennem 2017. Specielt i Eurozonen har vækstforventningerne været for lave i starten af året, set i lyset af, at de er blevet revideret opad med 0,8%-point i løbet af året, og nu nærmer sig 2% for 2018. Under overfladen har accelerationen i væksten og stigningen i euroen over for den amerikanske dollar (+14%) understøttet små og mellemstore europæiske aktier pga. deres mere regionale eksponering sammenlignet med deres Large Cap peers. Small Caps outperformede Large Caps med 8,1%-point for året.

I 2017 nåede realiserede og implicite volatiliteter historiske lavpunkter, mens værdiansættelserne på aktiemarkederne fortsatte med at stige mere end indtjeningen. Emerging markets, der hovedsageligt drives af stigende råvarepriser og en svagere amerikansk dollar, har været stærke i løbet af 2017.

Afkast i 2017

Afdelingen gav i 2017 et afkast efter omkostninger på 24,98 % mod foreningens benchmark, MSCI Europe Small Cap, som gav et afkast på 19,19 %. Dette svarer til en outperformance på 5,79 %-point.

De tre mest positive bidrag til afkastet kom fra Burford Capital (rets-sagsfinansiering), med 2,61%-point, Premier Asset Management (kapitalforvaltning), med 1,02%-point, samt Berendsen (tekstilservice), som bidrog positivt med 1,02%-point. Fællesnævneren for de tre investeringer på købstidspunktet var en ledende markedsposition i en niche, et højt og stabilt afkast på den investerede kapital samt en attraktiv værdiansættelse.

De tre mest negative bidrag til afkastet kom fra Telit Communications (hardwaremoduler), med -1,87%-point, Aurelius (investeringsvirksomhed), med -1,11%-point, samt Beter Bed (sengeforhandler), som bidrog negativt med -0,87%-point.

Afdeling 4 - Europa SMV

Forventninger til 2018

Afkastet på europæiske Small Caps, målt på MSCI-benchmark, var i 2017 drevet af 9 % indtjeningsvækst 10 % multipel-ekspansion (aktiekursen stiger hurtigere end indtjeningen som følge af, at markedet f.eks. opfatter lavere risiko forbundet med indtjeningen). Dermed har indtjeningsvæksten været understøttende i gennem 2017, og tendensen ser ud til at fortsætte med en forventet indtjeningsvækst på henholdsvis 11% og 9% for Small Caps og Large Caps. Til sammenligning har afdelingen en forventet indtjeningsvækst på 16%.

Foreningens markedsforventninger for europæiske small cap aktier ligger i spænd fra -5 % til 12 %.

Afdeling 4 - Europa SMV

AFDELING 4 - EUROPA SMV

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	2
1 Renteudgifter	-23	-37
2 Udbytter	8.453	18.990
I alt renter og udbytter	8.430	18.955
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	76.420	-188.011
Valutakonti	-367	-1.090
Øvrige aktiver/passiver	-58	-196
Handelsomkostninger	-1.141	-2.309
I alt kursgevinster og -tab	74.854	-191.606
Andre indtægter	0	12
I alt indtægter	83.284	-172.639
4 Administrationsomk.	-2.585	-4.637
Resultat før skat	80.699	-177.276
5 Skat	-686	-946
Årets nettoresultat	80.013	-178.234
Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue		

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.170	16.942
Kapitalandele:		
8,6 Not. aktier fra DK selskaber	8.602	14.473
8,6 Not. aktier, udl. selskaber	381.183	287.054
I alt kapitalandele	389.785	301.527
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	712	127
Aktuelle skatteaktiver	1.633	1.698
I alt andre aktiver	2.345	1.825
Aktiver i alt	400.300	320.294
Passiver		
7 Investorenes formue	400.270	320.257
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	30	37
Passiver i alt	400.300	320.294

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	33,05	15,43	39,78	-10,77	24,98
Benchmark afkast (pct.)	33,40	6,27	23,80	0,49	19,19
Indre værdi (DKK pr. andel)	165,82	191,42	267,56	238,75	298,40
Nettoresultat (t.DKK)	231.023	136.487	425.765	-178.234	80.013
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,58	0,59	0,56	0,65	0,69
Omsætningshastighed (antal gange)	0,50	0,36	0,19	0,47	0,69
Investorenes formue (t.DKK)	884.886	1.018.960	1.651.725	320.257	400.270
Antal andele, stk.	5.336.356	5.323.296	6.173.242	1.341.385	1.341.385
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		1,74	1,89	1,40	1,48
Standardafvigelse		11,20	12,40	13,27	12,43
Tracking Error					5,59

Afdeling 4 - Europa SMV

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017	31.12.2016
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	2
Renteudgifter	-23	-37
I alt renteindtægter	-23	-35

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	168	0
Not. aktier fra udenlandske selskaber	8.285	18.990
I alt udbytter	8.453	18.990

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	704	1.656
Not. aktier fra udenlandske selskaber	75.716	-189.667
I alt fra kapitalandele	76.420	-188.011

Note : Andre indtægter

12

Note 4: Administrationsomkostninger

	2017	2016		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-30	-30	-38
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Gebyrer til depotselskab	-197	0	-197	-450
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.091	0	-2.091	-3.667
Øvrige omkostninger	-19	-9	-28	-38
Fast administrationshonorar	-222	0	-222	-451
I alt adm.omkostninger	-2.546	-39	-2.585	-4.637

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.

	31.12.2017	31.12.2016
	1.000 DKK	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: Investorenes formue

	2017	2017	2016	2016
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.341.385	320.257	6.173.242	1.651.725
Indløsninger i året	0	0	-4.831.857	-1.153.234
Ovf. af periodens resultat		80.013		-178.234
I alt investorenes formue	1.341.385	400.270	1.341.385	320.257

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

	31.12.2017
Basis forbrugsgoder	11,0
Cykliske forbrugsgoder	8,0
Ejendomme	6,2
Energi	1,6
Finans	22,5
Forsyning	1,6
Industri	15,1
Informationsteknologi	22,2
Materialer	2,3
Medicinal og sundhed	8,3
Telekommunikation	1,2
I alt, alle sektorer	100,0

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2017	2016
Vederlag til bestyrelsen		
Carsten Wiggers	30	30
Morten Amtrup	15	15
Britta Fladeland Iversen	15	15
Bjarne Thorup	-	15
Vederlag til bestyrelsen, i alt	60	75
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	3.071	2.918
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	33	81
Heraf honorar for andre ydelser	0	48
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet	14	13

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.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele tusinde kr. med nul decimaler.

Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagved liggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

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 tilbageførslers 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 anskaffelsværdien, såfremt de finansielle instrumenter er anskaffet i regnskabsåret.

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

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kortage, 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

Fælles noter

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 passivside.

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

Andre aktiver

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

Anden gæld

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

Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

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

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for 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

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

Geninvesteret udbytte

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

Omkostningsprocent

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

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 finansiell 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 2017 (%)

Afdelinger	Administration og forvaltning	Depot og kontrol funktion ¹⁾	Investeringsrådgivning	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

¹⁾ For kontrolopgaver betaler hver afdeling 0,005 % p.a./min. kr. 18.750 p.a.

