

Årsrapport 2019

Kapitalforeningen Wealth Invest

CVR nr. 35 48 30 55

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Bestyrelsens tillidshverv	12
Ledelsespåtegning	13
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	14
TDC - Danske Aktier	16
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	20
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	24
SEB Emerging Market Bonds AKL	25
AKL SEB Emerging Market Bonds (USD)	29
AKL SEB Emerging Market Bonds (NOK)	30
Danske Obligationer Index	31
St. Petri L/S AKL	34
AKL St. Petri L/S I	38
CABA Optimal Plus AKL	39
AKL CABA Optimal Plus I	43
Secure Market Power	44
Fælles noter	47
Anvendt regnskabspraksis	48
Væsentlige aftaler	51
Omkostningssatser	52

Ordinær generalforsamling afholdes:

den 22. april 2020 i
SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock
Direktør
peter.kock@seb.dk

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

Foreningens årsrapport er tilgængelig ved henvendelse

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

Foreningsoplysninger

Foreningen

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

Bestyrelse

Carsten Wiggers
Morten Amtrup
Britta Fladeland Iversen
Annette Larsen

Forvalter

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

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depositær

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

Investeringsrådgivere

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

Tabel 1 - Afdelingerne i Kapitalforeningen Wealth Invest

	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
	TDC - Danske Aktier	34 17 72 36	19. juni 2013
	US High Yield Bonds (Columbia) AKL i likvidation	34 17 93 95	11. december 2013
Andelsklasse	AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	34 17 94 09	11. december 2013
	SEB Emerging Market Bonds AKL	35 45 56 98	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds USD	35 45 57 01	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds NOK	35 45 57 36	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds DKK	35 45 57 44	16. maj 2011
	Danske Obligationer Indeks	35 45 57 52	14. februar 2014
	St. Petri L/S AKL	35 46 00 55	22. januar 2018
Andelsklasse	AKL St. Petri L/S	35 46 00 47	22. januar 2018
	CABA Optimal Plus AKL	39 73 90 38	26. juni 2018
Andelsklasse	AKL CABA Optimal Plus	39 73 90 62	26. juni 2018
	Secure Market Power	40 75 43 18	28. august 2019

Ledelsesberetning

Kapitalforeningen Wealth Invest – kort fortalt

Foreningen er stiftet den 19. juni 2013, og blev senere, den 27. marts 2014, omdannet til en kapitalforening jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven). Foreningen består ultimo 2019 af syv afdelinger og fem andelsklasser:

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

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningen har ingen ansatte, men har i stedet indgået en administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige drift af Foreningen. Foreningens afdelinger ejer 0,24 % af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

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

Markedsudvikling

De finansielle markeder var i 2019 præget af en række helt ekstraordinære forhold, som gav anledning til usædvanligt høje afkast på aktier. Globale aktier, målt på MSCI All Country World, steg således 29,1 pct. (i DKK) i et år, hvor global økonomi havde store problemer. Da IMF offentliggjorde World Economic Outlook i oktober, indeholdt den femte vækstnedjustering i træk, og fonden talte om en "synkron afmatning" i global økonomi. Ikke desto mindre blev det et jubelår for globale aktieinvestorer.

Stigningerne i starten af året var mest af alt en konsekvens af den lidt uforklarlige nedtur i slutningen af 2018. Men stigningerne kom på trods af en kontinuerlig forværring af de makroøkonomiske nøgletal, og på trods af nulvækst i virksomhedernes indtjening. Forværringen af de makroøkonomiske nøgletal var først og fremmest knyttet til handelskrigen mellem USA og Kina og udmøntede sig i svage/faldende aktivitetsindikatorer for global fremstillingsvirksomhed samt international handel. Desuden betød den eleverede usikkerhed, at amerikanske virksomheders investeringer faldt. Efter en lille nedtur på markederne gennem maj måned, fik aktierne ny medvind. Denne gang kom hjælpen fra den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED). FED havde i slutningen af 2018 meddelt, at man var færdig med at hæve renten i denne omgang. Og fra august til oktober sænkede man renten ad tre omgange. I starten af august havde aktiemarkederne det svært, da man så en betydelig optrapning af handels- og teknologikonflikten mellem USA og Kina. Men en mere positiv udvikling på denne front, samt de pengepolitiske lempelser, sikrede et gyldent fjerde kvartal på ak-

tiemarkederne. Udviklingen i Europa spillede 2. violin for de globale aktiemarkeder i 2019. I Tyskland led økonomien, og særligt fremstillingssektoren, under handelskrigen og de specielle udfordringer for bilindustrien. Til gengæld undgik man det chok, et hårdt Brexit kunne have forårsaget. I stedet vandt Boris Johnson en sikker sejr ved parlamentsvalget i december.

USA

Amerikansk økonomi har gennem hele året været negativt påvirket af handels- og teknologikrigen med Kina. Konsekvenserne heraf har kunnet spores i en negativ udvikling i fremstillingsvirksomheden, handelsbalancen samt i de private investeringer. Sidstnævnte er oven i købet sket på trods af et stærkt boligmarked.

Der har gennem årets sidste måneder været positive udmeldinger omkring en forestående handelsaftale med Kina. Og den 13. december meddelte præsident Trump, at en sådan er indgået. Aftalen indebærer, at USA undlader at implementere tidligere annoncerede afgifter fra 15. december. Desuden halveres afgifterne på de varer for 120 milliarder dollars, som blev søsat medio september. Man har derimod ikke ændret på tidligere afgiftsforhøjelser for 250 milliarder dollars. Aftalen giver lidt ro, om end de samlede afgifter fortsat er betydeligt højere end året forinden. I det kommende år vil de finansielle markeder rette fokus på, om begge parter overholder aftalen, samt på den fortsatte teknologikrig.

Når verdens største økonomi har været i stand til at levere en økonomisk vækst på cirka 2,3 pct. i 2019, skyldes det først og fremmest et stærkt privatforbrug og i mindre grad et positivt bidrag fra en ekspansiv finanspolitik. De amerikanske husholdningers købekraft har været styrket af stigende beskæftigelse samt reallønsvækst. Købelysten, og dermed forbrugskvoten, har også holdt sig på et højt niveau gennem året på trods af en del mediesnak medio året om risikoen for en recession.

Kort før indgangen til 2019 hævdede FED renten for sidste gang i denne omgang. Og på de tre pengepolitiske møder fra august til oktober sænkede man renten på hvert møde. Dette var en konsekvens af svagere økonomisk vækst og den til stadighed svage kerneinflation. På årets sidste pengepolitiske møde var FED's Jerome Powell tydelig, da han erklærede, at der skal ske væsentlige ændringer i de økonomiske udsigter, før man igen vil ændre på renten.

Europa

Den økonomiske vækst i Eurozonen og Storbritannien har skuffet gennem det meste af 2019. I Eurozonen har man ikke mindst set kontinuerlige nedjusteringer af vækstforventningerne i Tyskland og Italien, mens nedjusteringen i Storbritannien har været mere behersket.

Tysk økonomi har siden 3. kvartal i 2018 bevæget sig på randen af recession. Og mens markedet i starten af året forventede en økonomisk vækst for 2019 på 1,6 pct., er vækstforventningerne sidenhen nedjusteret til 0,2 pct. Det er først og fremmest den tyske fremstillingssektor, og i særlig grad bilsektoren, som har været udfordret. I forvejen kæmpede sektoren med den såkaldte Diesel-skandale samt usikkerheden fra handelskrigen. Præsident Trump meddelte dog, at han endnu engang udskyder beslutningen om afgifts-

Ledelsesberetning

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		2019	2018	2019	2018
TDC - Danske Aktier	OMXC Copenhagen All Share Capped GI ex-TDC	23,04	-10,85	26,69	-7,93
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	ML US HY Bonds Cash Pay Constr.Index TR (H DKK)	21,39	4,29	16,66	5,91
AKL SEB Emerging Market Bonds USD	JPM EMB Global Div. Composite (USD)	13,00	-6,93	13,85	-4,47
AKL SEB Emerging Market Bonds NOK	JPM EMB Global Div. Composite (H NOK)	11,59	-8,49	13,56	-5,84
Danske Obligationer Indeks	Sammensat	2,80	1,73	2,66	1,90
AKL St. Petri L/S I	Ej Benchmark	10,10	-9,87	-	-
AKL CABA Optimal Plus I	MSCI ACWI NET omregnet til DKK.	28,00	-6,55	29,10	-6,80
Secure Market Power	MSCI World (inkl nettoudbytte til DKK)	2,71	-	8,01	-

forhøjelser på biler og reservedele. Imens må sektoren kæmpe med stigende efterspørgsel fra Kina, samtidig med at man må tage store langsigtede beslutninger om fremtidig produktion af elbiler. Trods den betydelige vækstafmatning undlod regeringen at gennemføre betydelige finanspolitiske lempelser.

I Frankrig har væksten været noget stærkere. Dels er den franske fremstillingssektor mindre eksponeret til global efterspørgsel end den tyske, og dels har man gennemført finanspolitiske stimuli. Sidstnævnte var en konsekvens af den betydelige utilfredshed, som gennem året blev stillet til skue via "gilets jaune"'s opsigtsvækkende demonstrationer.

Storbritannien har i varierende grad været påvirket af den usikkerhed, som har omgærdet Brexit. Det ser man først og fremmest via svage private investeringer samt lavere vækst i privatforbruget. Og selvom der nu er gået knap fire år siden David Cameron erklærede, at han ønskede en folkeafstemning om Storbritanniens tilhørsforhold til EU, så er der ved udgangen af 2019 endnu ingen afklaring. En jordskredssejr til de Konservative og Boris Johanson ved parlamentsvalget i december tyder dog på større klarhed omkring den faktiske udtræden ved udgangen af januar måned 2020. Men deadline for en mere kompleks, langsigtet aftale med EU er foreløbig sat til 31. december 2020, og en rimelig konklusion må derfor være, at mens risikoen for et Brexit uden nogen aftale er reduceret, er den stadig ikke elimineret!

Pengepolitikken er fortsat lempelig i Eurozonen. Mens Mario Draghi på mødet i september indikerede, at man ikke ønsker at sænke renten yderligere, har man genoptaget obligationsopkøbene. Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen ligger markant under centralbankens prisstabilitetsmålsætning. Men ECB's nye chef, Christine Lagarde, mangler fortsat at kommunikere til markedet, hvad man vil gøre i tilfælde af et negativt chok til økonomien. Til gengæld skorter det ikke på opfordringer fra ECB til medlemslandenes regeringer om finanspolitiske stimuli og økonomiske reformer. Men her er det kun Tyskland, som har mulighed for at gøre noget, der kan mærkes.

Kina

Foreløbige estimater peger på, at den økonomiske vækst i Kina faldt fra 6,6 pct. i 2018 til 6,1 pct. i 2019. Vækstafmatningen skyldes dels en fortsættelse af den strukturelle afmatning relateret til stadig svagere produktivitetstiltag og den demografiske modvind samt handels- og teknologikonflikten med USA. Faldende producentpriser har desuden reduceret profitabiliteten i industrien, hvilket også påvirker de private investeringer negativt. Trods tydelig afmatning i såvel industriproduktionen som i detailhandlen har centralstyret været tilbageholdende med økonomiske stimuli. Dette skyldes formentlig den lærestreg, man fik i kølvandet på de stimuli, man implementerede under finanskrisen.

Japan

Den økonomiske vækst i Japan har været lidt stærkere end ventet i 2019. Den 1. oktober hævdede man for tredje gang i nyere tid momsens. Men foreløbig ser det ikke ud til, at privatforbrugsvæksten tager samme store dyk som det var tilfældet ved momsforhøjelserne i 2014 og i 1997.

Emerging Markets

Mens nogle EM-lande har haft betydelige landespecifikke udfordringer i det seneste år, og afmatningen i international handel har ramt disse eksporttunge økonomier i varierende grad, har der også været lyspunkter. Ikke mindst har mange af de større økonomier fået inflationen under kontrol, og en kraftig styrkelse af den amerikanske dollar er udeblevet. At der ikke er udsigt til isolerede amerikanske renteforhøjelser, og dermed dollarstyrkelse, er positivt nyt for EM-landene under et.

Danmark

Det danske marked nød også godt af den øgede risikovillighed og sluttede året med et positivt afkast på 26,7% (målt ved OMXCAP Capped), som er det bedste år siden 2015. Stigningen var bredt funderet i både defensive aktier, som Ørsted og Carlsberg, der særligt drev markedet op i første halvår, og senere cykliske aktier som DSV, Vestas og Mærsk, der buldrede frem i årets sidste måneder.

På obligationssiden er der fortsat betydelig udenlandsk interesse

Ledelsesberetning

for dansk realkredit, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. Niveaue er således nogenlunde uændret i forhold til året før til trods for, at rentefaldet i 2019 gav anledning til en historisk konverteringsbølge.

Forventninger til 2020

En stribe økonomiske indikatorer peger på, at den globale økonomi er ved at stabilisere sig. Muligvis kan man oven i købet se et moderat opsving i starten af året drevet af mere ro på handelsfronten. Virksomhedernes indtjening vil dog fortsat være under pres på grund af stigende omkostningspres 10 år inde i det økonomiske opsving. Det helt usædvanlige aktieår 2019 forventer vi ikke gentager sig. Den manglende indtjeningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunkturen. Eksempelvis handles amerikanske industriaktier på de højeste P/E-multiple siden 2005. Desuden vil markedet fortsat være under påvirkning af betydelig politisk usikkerhed, ikke mindst relateret til teknologikrigen mellem USA og Kina samt det amerikanske præsidentvalg til november. Endelig kan vi ikke forvente samme hjælp fra centralbankerne som i 2019.

Derfor er der for 2020 udsigt til væsentligt mere moderate afkast på aktier, end tilfældet var det i 2019. I fraværet af væsentlig uro på aktie- og kreditmarkederne forventer vi desuden uændrede til moderat stigende obligationsrenter.

Lige op til regnskabet godkendelse er det også væsentlig at notere den markedsudvikling, der har været siden midt februar 2020, hvor COVID-19 har sat en stopper for den økonomiske udvikling i de geografiske områder, hvor virusset har særligt fat. Hvis COVID-19 ikke bliver inddæmmet i tilstrækkelig grad, vil virusset givetvis have stor negativ betydning på markedsudviklingen for 2020

Afkast og performance i afdelingerne

De finansielle markeder har i 2019 været positive, og stort set alle aktivklasser har givet et flot positivt afkast. Det ses også tydeligt af afkastet i Foreningens tilhørende afdelinger, der alle har givet et positivt afkast. Det laveste afkast skal findes i afdelingen Danske Obligationer Indeks, der har givet et afkast på 2,80%. Det forholdsvis lave afkast er forventeligt i forhold til afdelingens strategi, og afkastet er faktisk en outperformance i forhold til benchmark med 0,14 %-point.

Det højeste afkast i Foreningen skal findes i afdelingen AKL CABA Optimal Plus I, der sluttede året med et afkast på 28,00%, hvilket skal henføres til en næsten 100% eksponering i aktier. Desværre formåede af afdelingen ikke at slå benchmark afkastet på 29,10%, men det absolutte afkast må siges at være i den høje ende.

Foreningens nye afdeling Secure Market Power sluttede året med et afkast på 2,01%, hvilket også er i den pæne ende, da afdelingen blev lanceret den 10. oktober og dermed kun har haft en levetid på lidt under tre måneder til at skaffe afkast. Samtidig har rådgiver på afdelingen startet langsomt op og var ikke fuldt investeret ved årets afslutning.

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er ultimo 2019 på 1.306 mio.kr., hvilket er et stort fald i forhold til formuen ultimo 2018, der var på 5.479 mio.kr. Dette fald kan stort set alene henføres til afdelingen US High Yield Bond (Columbia), hvor afdelingens enlige investor har valgt at trække sine investeringer med effekt fra medio december 2019. Dermed er denne ene afdeling faldet fra 4.371 mio.kr. ultimo 2018 til 82 mio.kr. ultimo 2019.

Foreningens seneste tilkomne afdeling, Secure Market Power, havde en formue på 70 mio.kr. ultimo 2019.

Omkostningsudviklingen

De pr. 31. december 2019 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler.

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

Udbyttebetaling

Afdelingerne TDC Danske Aktier og Secure Market Power er de eneste udloddende afdelinger i Foreningen. Udlodningen foretages i henhold til de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsudlodning. Der henvises i øvrigt til udbyttetabellen under afdelingsberetningerne.

Foreningens øvrige afdelinger er alle akkumulerende.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse bestod pr. 31. december 2019 af fire personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. To af disse personer sidder ligeledes i bestyrelsen for Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, der varetager den daglige administration, idet Foreningen ikke selv har en direktion eller andre ansatte.

Bestyrelsen er for 2019, med generalforsamlingens godkendelse, samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 75.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 5. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Nævneværdige begivenheder og tilpasninger i 2019

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

Lancering af Secure Market Power

Secure Fondsmæglerselskab ønskede i 2019 at få lanceret en ny afdeling, Secure Market Power. Strategien for den nye afdeling er at identificere globale børsnoterede virksomheder med unikke og

Ledelsesberetning

holdbare konkurrencemæssige fordele, der samtidig befinder sig i dominerende positioner på konkurrencefattede markeder. Afdelingen gik i luften den 10. oktober 2019 og havde ved årets udgang en formue på 70 mio.kr.

Nedlukning af andelsklassen AKL SEB Emerging Market Bonds DKK

Afdelingen SEB Emerging Market Bond AKL har tre underliggende andelsklasser i forskellig valuta; USD, NOK og DKK. I løbet af året valgte investoren i AKL SEB Emerging Market Bonds DKK at trække sin investering, og da der ikke var andre investorer der havde interesse i DKK andelsklassen, blev den nedlukket på en ekstraordinær generalforsamling den 2. oktober 2019.

Samfundsansvar

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

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

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

Normbrydere

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. Disse selskaber kaldes normbrydere. ISS-Ethix/SEB søger dialog med disse selskaber med henblik på at afdække forholdene, herunder viljen til at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. Hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen, kan selskaberne i yderste konsekvens ekskluderes. Ved årets afslutning er der ekskluderet 49 selskaber på grund af normbrud og en

manglende vilje til dialog og/eller ændring af forhold, hvilket er en forøgelse i forhold til sidste år, hvor der var ekskluderet 32 selskaber relateret til normbrud.

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

Som en integreret del af ovenstående samarbejde med SEB bliver selskaber med væsentlig aktivitet inden for udvinding af kul ekskluderet fra Foreningens porteføljer. De berørte selskaber vil fremgå af den ovenfor nævnte eksklusionsliste.

Kriteriet for eksklusion har hidtil været, at der finder eksklusion sted, hvis mere end 20 % af et selskabs omsætning kommer fra kulproduktion/udvinding af kul (minedrift). Denne grænse blev nedsat til 5% i december 2019 og vil blive implementeret i porteføljerne senest inden udgangen af første kvartal 2020.

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.

Statsobligationer

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

Nyt tiltag i løbet af 2019 – eksklusion af tobak

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

Et af SEB's seneste tiltag er en beslutning om at ekskludere tobak fra investeringsuniverset. Det betyder, at eksklusionslisten fra december 2019 er udvidet med tobaksproducenter. Ydermere vil selskaber, der distribuerer/sælger tobak blive ekskluderet, hvis andelen af tobak udgør mere end 5% af selskabets samlede omsætning.

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

De nye tiltag vil blive implementeret i porteføljerne i løbet af første kvartal 2020.

Ledelsesberetning

Handling og resultat

Som nævnt er Foreningens politik at søge dialog med selskaber, der har overtrådt en eller flere konventioner. Dialogen gennemføres ikke af Foreningen, men af SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere. Foreningen oplyser gerne størrelsen af ejerandele i et givent selskab, hvis det bliver efterspurgt i relation til en dialog. I de tilfælde, hvor SEB vurderer, at dialogen ikke vil føre til ændret adfærd hos det pågældende selskab, vil Foreningens politik blive gennemført ved at målrette eksklusion af selskabet mod alle selskabets børsnoterede aktiviteter. Det vil sige, at Foreningens politik er målrettet både aktier og obligationer udstedt af selskaber. Dermed vil et selskab, der er anført på eksklusionslisten, blive ekskluderet for så vidt angår

arbejdet med samfundsansvar ikke har et facit, og derfor er der ingen metoder, som er mere rigtige eller forkerte end andre.

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

Rapporteringsområde	Aktier og obligationer udstedt af selskaber	Statsobligationer udstedt af lande
Menneskerettigheder	12 selskaber	
Arbejdstagerrettigheder	17 selskaber	
Klima / Miljø	15 selskaber	
Anti-korruption	5 selskab	
Udvinding af kul	60 selskaber	
Atomvåben	69 selskaber	
Kontroversielle våben	56 selskaber	
i alt ekskluderet	204	17

både selskabets udstedte aktier, uafhængigt af børsnoteringssted, samt selskabets udstedte obligationer, igen uafhængigt af børsnoteringssted. Ydermere ekskluderes også datterselskaber relateret til det ekskluderede selskab i videst mulige omfang, hvis datterselskabet er beskæftiget inden for samme forretningsområde, som har initieret selskabets eksklusion.

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

Risici ved Foreningens politik for samfundsansvar

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

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

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

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

Undtagelse - Indirekte investering

Enkelte af Foreningens afdelinger foretager investeringer i ETF'er, indekserede/passive fonde o.l., hvor det ikke altid er muligt at identificere, om der underliggende er foretaget placeringer i selskaber, som er medtaget på SEB's eksklusionsliste. Denne type af investeringer benævnes i det efterfølgende samlet set som indirekte investeringer.

Ledelsesberetning

Bestyrelsen har besluttet at undtage afdelingernes indirekte investeringer fra den overordnede SRI-politik. Undtagelsen gælder i det omfang, at det kan konstateres, at det enten ikke er muligt eller vil blive for omkostningstungt at identificere, om afdelingerne via deres indirekte investeringer har opnået eksponering til selskaber, som er medtaget på eksklusionslisten.

Undtagelse – Anvendelse af tredjepartslistes

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

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

Risici samt risikostyring

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 5 til 7 på risikoindekset). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

I risikoafsnittet for afdeling St. Petri, CABA Optimal Plus og Secure Market Power ses deres risikoklassifikation målt ved risikoindekset fra dokumentet Væsentlig Investorinformation. Risikoen ud-

trykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

Afdelingens placering på risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekset. Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen. Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekset tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger porteføljerrådgiveren at finde de bedste investeringer, der forventes at give det højeste 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 porteføljerrådgiveren

Ledelsesberetning

er god til at slå sit benchmark ses bedst over en længere årrække.

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende Investorinformation, der kan downloades på sebinvest.dk ved valg af "Øvrige foreninger".

Risici knyttet til driften af Foreningen

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

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

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

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

Generelle risikofaktorer

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

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.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdelinger	2019 ÅOP	2019 Indirekte handelsomkostninger	2018 ÅOP
TDC - Danske Aktier	0,35	0,05	0,30
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	0,71	0,31	0,69
AKL SEB Emerging Market Bonds USD	1,71	0,00	1,07
AKL SEB Emerging Market Bonds NOK	1,68	0,00	1,07
Danske Obligationer Indeks	0,09	0,04	0,10
AKL St. Petri L/S I	2,64	0,06	1,95
AKL CABA Optimal Plus I	2,62	0,97	1,48
Secure Market Power	0,65	0,00	-

Ledelsesberetning

Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner, jf. nedenfor.

Valuta

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

Selskabsspecifikke forhold

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

Nye markeder/Emerging Markets

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

Lån

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

bestyrelsen har derfor ikke fastsat yderligere rammer for fremmedfinansiering.

Værdiansættelse

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

Særlige risici ved obligationsafdelingerne Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital, f.eks. til udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis

teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere. Det er således et spil om hvorvidt investeringen i et specifikt aktieselskab bliver god alt efter om selskabet formår at sælge sine produkter og klarer sig godt blandt konkurrenterne. I værste tilfælde er selskabets produkter ikke salgsbare eller selskabet formår ikke at fastholde sine marked-sandele, 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

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

Efterfølgende begivenheder

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

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2013.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Morten Amtrup

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2013.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Annette Larsen

Direktør, født 1968.

I bestyrelsen for foreningen siden 2018.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Wealth Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2019 for Kapitalforeningen Wealth Invest og erklærer hermed:

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2020

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Annette Larsen
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Peter Kock
Direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Wealth Invest

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Hvad har vi revideret

Kapitalforeningen Wealth Invest II's årsregnskaber for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

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

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

Uafhængighed

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

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

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforenin-

ger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysninger-ne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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

Hellerup, 4. marts 2020
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 3377 1231

Per Rolf Larssen
statsautoriseret revisor
mne-nr 24822

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor
mne-nr 16655

TDC - Danske Aktier

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

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

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 investorinformation, der kan hentes på www.sebinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

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

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

På trods af spredning af investeringerne på sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt.

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

Særlige risici

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

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

Ved at sprede investeringerne på enkeltaktier (minimum 20 aktier) reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afde-

ling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

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

Markedsudvikling i 2019

Året 2019 var et år med stærk fremgang på de globale aktiemarkeder. I årets første kvartal leverede aktiemarkederne særdeles stærke afkast ovenpå nedturen i udgangen af 2018. Både globale-, europæiske- og danske aktier leverede mere end 10% i afkast. Årets andet og tredje kvartal var kendetegnede ved stigende makroøkonomisk- og politisk usikkerhed i form af bl.a. handelskrigen mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, samt afmatning af den tyske økonomi. På trods af den stigende usikkerhed leverede aktiemarkederne fortsat positive afkast, om end i et betydeligt lavere tempo end årets første tre måneder. At aktiemarkederne fortsat reagerede positivt i et sådant scenarie, blev tolket som et resultat af markant faldende renter, der pressede efterspørgslen på risikofyldte aktiver op i jagten på afkast. Årets sidste kvartal endte som året begyndte - med store stigninger på aktiemarkederne. USA og Kina indgik en slags våbenhvile på handelsfronten, hvilket havde yderligere positiv effekt på markederne.

Det danske marked nød også godt af den øgede risikovillighed og steg 26%, som er det bedste år siden 2015. Stigningen var bredt funderet i både defensive aktier, såsom Ørsted og Carlsberg, der særligt drev markedet op i første halvår, og senere cykliske aktier, såsom DSV, Vestas og Mærsk, der buldrede frem i årets sidste måneder.

Afkast i 2019

Afkastet for afdelingen TDC - Danske Aktier I i 2019 blev 23,04%, mens benchmarket var oppe på 26,69%, hvilket svarer til en underperformance på 3,65%-point. Årsagen til det skuffende merafkast kan i al væsentlighed tilskrives den markante stilrotation, der begyndte omkring 1. september 2019, til fordel for cykliske (ustabile) aktier, mens defensive (stabile) aktier har haltet efter kursmæssigt de sidste fire måneder af 2019. Stilleffekten på afkastet er analyse-

ret for det danske aktiemarked siden 1. september. Analysen viser, at den cykliske del af benchmarket, som udgør ca. 40% af indekset, steg imponerende 19,8% i årets sidste fire måneder. Det var særligt Mærsk og Vestas samt hele banksektoren, som bragede op i de sidste måneder. Den defensive del, der udgør de resterende ca. 60%, steg omvendt kun 4,5%. Flere store defensive aktier, som Carlsberg, Chr. Hansen, Tryg og ISS, oplevede ligefrem kursfald i de sidste fire måneder. Vores investeringsfilosofi bygger bl.a. på en løbende overvægt til kvalitetspræget stabilitet, og stilrotationen har derfor påvirket porteføljens merafkast negativt.

Det absolutte afkast ligger dog betydeligt over helårsforventningen om et afkast på 0-5%, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2018.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra Simcorp (overvægt), Ambu (undervægt indtil midten af august) og Carlsberg (overvægt).

De tre mest negative bidrag til den relative performance kom fra ISS (overvægt), NNIT (overvægt) og Columbus (overvægt).

Forventninger til 2020

Vores investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makrosценarie, men tager hensyn til hvor markedet befinder sig i den langsigtede økonomiske konjunkturcyklus. Baseret på kendskabet til de enkelte selskaber på det danske aktiemarked tilsigtes det at sammensætte en portefølje af aktier som er overvægtet af value-, momentum- og stabilitetskarakteristika. Det tilstræbes at skabe et merafkast på min. 3% årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive i niveauet omkring 5,00% for hele 2020.

TDC - DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-35	-47
2 Udbytter	7.020	8.591
I alt renter og udbytter	6.985	8.544
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	58.836	-46.443
4 Handelsomkostninger	-228	-192
I alt kursgevinster og -tab	58.608	-46.635
I alt indtægter		
	65.593	-38.091
5 Administrationsomk.	-785	-902
Resultat før skat	64.808	-38.993
6 Skat	133	0
Årets nettoresultat	64.941	-38.993
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	25.555	49.782
Ovf. til udlodning næste år	237	229
Ovf. til investorenes formue	39.149	-89.004
Disponeret	64.941	-38.993

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.878	5.929
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	276.482	314.005
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	4.898	0
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	28	25
I alt kapitalandele	281.408	314.030
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	392
Aktiver i alt	285.286	320.351
Passiver		
10 Investorenes formue	285.276	320.336
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	10	15
Passiver i alt	285.286	320.351

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	34,66	2,67	13,33	-10,85	23,04
Benchmark afkast (pct.)	32,62	3,19	16,96	-7,93	26,69
Indre værdi (DKK pr. andel)	163,60	143,76	149,24	110,03	117,21
Nettoresultat (t.DKK)	119.983	6.546	42.261	-38.993	64.941
Udbytte (DKK pr. andel)	22,80	13,20	26,10	17,10	10,50
Administrationsomkostninger (pct.)	0,57	0,27	0,11	0,25	0,28
Heraf performance fee (pct.)	0,31	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsætningshastighed (antal gange)	0,13	0,18	0,36	0,48	0,61
Investorenes formue (t.DKK)	360.805	317.067	359.328	320.336	285.276
Antal andele, stk.	2.205.455	2.205.455	2.407.640	2.911.249	2.433.812
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		1,55	1,51	0,97	0,97
Standardafvigelse		12,64	11,94	12,28	12,35
Tracking Error			2,94	3,47	3,48

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-35	-47
I alt renteindtægter	-35	-47

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	7.020	8.591
I alt udbytter	7.020	8.591

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	57.939	-46.446
Not. aktier fra udenlandske selskaber	894	0
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	3	3
I alt fra kapitalandele	58.836	-46.443

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-228	-192
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-228	-192

Note 5: Administrationsomkostninger

	2019	2018
--	------	------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-12	-12	-16
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Gebyrer til depotselskab	-55	0	-55	-66
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-426	0	-426	-541
Øvrige omkostninger	-1	-23	-24	-12
Fast administrationshonorar	-251	0	-251	-250
I alt adm.omkostninger	-750	-35	-785	-902

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.

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	6.985	8.544
Rente- og udbytteskat	133	0
Kursgevinst til udlodning	20.674	37.515
Administrationsomkostninger til modregning	-785	-902
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.444	4.655
Udlodning overført fra sidste år	229	200
Til rådighed for udlodning	25.792	50.011
Heraf foreslået udlodning	25.555	49.782
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	237	229

Note 8: 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 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	28	25
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	0,1	0,1

Note 10: Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.911.249	320.336	2.407.640	359.328
Udlodning fra sidste år		-50.073		-62.839
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		14.041		0
Emissioner i året	326.627	36.033	503.609	62.839
Indløsninger i året	-804.064	-100.002	0	0
Ovf. til udlodning næste år		237		229
Foreslået udlodning		25.555		49.782
Ovf. af periodens resultat		39.149		-89.004
I alt investorenes formue	2.433.812	285.276	2.911.249	320.336

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2019

Basis forbrugsgoder	12,1
Cykliske forbrugsgoder	2,0
Finans	16,3
Forsyning	6,6
Industri	29,4
Informationsteknologi	7,0
Materialer	0,9
Medicinal og sundhed	25,7
I alt, alle sektorer	100,0

US High Yield Bonds (Columbia) AKL i likvidation

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

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

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 investorinformation, der kan hentes på www.sebinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

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

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

Særlige risici

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

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

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

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

je spredt på ca. 200 enkeltpapirer.

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

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

Markedsudvikling i 2019

High Yield markedet havde generelt et højt flot afkast i 2019. Høj kvalitets udstedere var bedre end BB, B og CCC-klassificerede udstedere, der henholdsvis havde 15,7%, 14,3% og 9,3% i afkast. Afkastet over året blev drevet af et rebound i 1. kvartal 2019 fra det meget negative 4. kvartal i 2018, som blev initieret af en imødekommeelse fra Fed, der kom med en bemærkelsesværdig nedjustering i renten.

Federal Reserve overraskede ved at sænke renterne tre gange gennem oktober, og renterne forblev uændret på årets sidste møde. Den 10-årige amerikanske statsobligation sluttede året 0,77% lavere på 1,92% .

Handelsforhandlingerne mellem USA og Kina øgede volatiliteten gennem året. USA og Kina blev endelig enige om en fase 1 handelsaftale i december, idet de afskaffede toldsatser for \$ 160 mia.

Mens priserne på olie (WTI) sluttede året næsten 35% højere, var priserne på naturgas (Henry Hub) ca. 35% lavere.

Afkast i 2019

For året 2019 havde AKL US High Yield Bonds (Columbia) et afkast på 21,39%, hvilket overgik benchmark som endte med et afkast på 16,66% altså 4,73% i outperformance.

Den mest primære bidrager til den relative præstation var fondens positionering inden for energi. Positioneringen i høj kvalitet obligationer inden for Energi-udforskning & Produktion og en undervægtssallokering til olie branchen var betydningsfulde bidragsydere til performance. Uden for energisektoren var de resterende allokeringer stærkest inden for metaller / minedrift, farmaceutiske produkter, medieindhold, supporttjenester og telekommunikation. En overvægtstildeling til kabel- og satellit-tv bidrog også positivt. En undervægtstildeling til bank- og specialforretninger var de eneste med bemærkelsesværdig negativ påvirkning.

Forventninger til 2020

Den 18. december 2019 valgte afdelingens enlige investor at trække hovedparten af formuen ud, og var samtidig indstillet på at lade en mindre formue blive tilbage, således afdelingen kan indtræde i likvidation og dermed lukkes ned.

Den endelig likvidation kommer til at ske i løbet af 2020 og af samme årsager er der ikke angivet forventninger til 2020.

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 USD	1.000 USD

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	443	313
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	41.093	39.180
Unoterede obligationer	7	0
I alt renteindtægter	41.543	39.493

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	68.746	-60.912
Unot. obligationer	28	13
I alt fra obligationer	68.774	-60.899
Valutaterminsforretninger/futures	0	23.830
Aktieterminer/futures	-97	16
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-97	23.846

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-75	-79
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-75	-79

Note 4: Administrationsomkostninger

	2019	2018		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-2	-2	-2
Rev.honorar til revisorer	-3	0	-3	-3
Gebyrer til depotselskab	-260	0	-260	-259
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.242	0	-4.242	-4.122
Øvrige omkostninger	0	-5	-5	-5
Fast administrationshonorar	-283	0	-283	-274
I alt adm.omkostninger	-4.788	-7	-4.795	-4.665

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 USD	1.000 USD

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	96,0	100,0
Øvrige	4,0	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 6: Investorenes formue

	2019	2018
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 USD	1.000 USD

Investorenes formue primo	669.569	675.928
Valutakursregulering ved omregning	6.744	1.928
Indløsninger i året	-769.319	0
Overførsel af periodens resultat	105.351	-8.286
I alt Investorenes formue	12.345	669.569

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

	31.12.2019
Finans	24,2
Forsyning	20,6
Medicinal og sundhed	55,2
I alt, alle sektorer	100,0

AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK

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

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

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

Afkast i 2019

Andelsklassen gav et afkast på 21,39% mod et benchmark på 16,66% og outperformede dermed med 4,73%-point, hvilket er meget tilfredsstillende

AKL US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) DKK

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	832.922	63.675
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteindtægter	1	1
Renteudgifter	0	-1
Afledte finansielle instr.	0	155.563
Kursregulering af valutakonti	8	-39.036
Administrationsomkostninger	-308	-274
Klassens resultat	832.623	179.928
Overført til formuen	832.623	179.928

Investorenes formue	2019	2019	2018	2018
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	36.360.497	4.370.928	36.360.497	4.191.001
Indløsninger i året	-35.797.326	-5.121.373	0	0
Overførsel af periodens resultat		832.623		179.928
I alt Investorenes formue	563.171	82.178	36.360.497	4.370.928

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-1,76	9,47	4,06	4,29	21,39
Benchmark afkast (pct.)	-4,52	15,48	5,22	5,91	16,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	101,18	110,76	115,26	120,21	145,92
Nettoresultat (t.DKK)	-75.645	352.600	163.692	179.928	832.623
Administrationsomkostninger (pct.)	0,73	0,69	0,66	0,68	0,71
Investorenes formue (t.DKK)	3.524.708	4.027.308	4.191.001	4.370.928	82.178
Antal andele, stk.	34.837.276	36.360.497	36.360.497	36.360.497	563.171
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			0,84	0,84	1,43
Standardafvigelse			4,54	4,76	5,21

SEB Emerging Market Bonds AKL

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

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

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 investorinformation, der kan hentes på www.sebinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

Afdelingen er denomineret i USD. Afdelingen er moderklasse for tre

andelsklasser i hhv. USD, DKK og NOK. I de to sidste afdækkes valutarisikoen mellem USD og den respektive valuta.

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

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

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen særlig usikkerhed ved indregning og måling af aktiverens 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 2019

Emerging market debt opnåede stærke gevinster i 2019 efter et faldende år i 2018. Rebound blev drevet af forhøjede obligationspriser, som dermed fik renten til at falde, idet risikovilligheden vendte tilbage til de globale markeder i første kvartal. Et kraftigt fald i Amerikanske statsobligationsrenter drev gevinster fra marts og fremefter, da markedet begyndte at indkalkulere flere rentenedsættelser fra den amerikanske centralbank for 2019. En mere uformel pengepolitisk holdning på emerging market fungerede også som medvind for emerging market aktier, især på lokale markeder, hvor de lokale renter faldt. De igangværende handelsforhandlinger mellem USA og Kina bidrog til markedets volatilitet gennem året, men dette aftog, da landene kom til en fase et-aftale i midten af december.

Når det er sagt, har dette års kapitalrally i vid udstrækning handlet om rentenedsættelserne fra bl.a. Federal Reserve, der var medvirkende til at opveje handels fare. Derudover var oversvømmelsen af centralbankernes forøgelse af likviditet medvirkende til at løfte alle og dermed levering af stærke afkast.

Afkast i 2019

Afkastet for 2019 for AKL SEB EMB NOK var på 11,59%, hvilke var en underperformance på 1,97% opretholdt mod et benchmark afkast på 13,56%. Afdelingen AKL SEB EMB USD havde et afkast på 13,00% i 2019, hvilket var en underperformance på 0,85% opret-

holdt mod et benchmark afkast på 13,85%.

Taktiske aktivallokeringer tilføjede positiv værdi med en overvægt til "hard currency" over selskaber, mens kontant beholdninger og undervægt i lokal valuta også medvirkede positivt. Rotationen til lokal valuta fra "hard currency" implementeret ved udgangen af året vendte TAA-underperformance til et mere neutralt bidrag. De største bidragydere til resultater fra et bottom-up-perspektiv i "hard currency" inkluderede undervægt til Libanon og Ukraine. Overvægt i Mexico, Rusland og Indonesien var blandt de største bidragydere på varighedssiden.

Forventninger til 2020

Ved indgang til 2020, ændres balancen mellem økonomiske og markedsræssige risici. Globale handelsrelaterede risici, f.eks. USA-Kina handelskonflikt og Brexit, aftager. Fremstillingsvæksten ser ud til at stabilisere sig. På den anden side rejser sig nye risici, herunder politiske risici fra valgåret i USA og Mellemøsten og stigende populisme globalt. Længden af konjunkturcyklen forbliver også en kilde til volatilitet. Selvom centralbanker er konstant imødekommende, vil de være mindre tilbøjelige til at yde yderligere støtte i år, og det er ikke klart, om regeringerne vil fylde kløften med skattemæssige stimulanser. Samlet mener rådgiver, at denne rebalancering af risici lægger grunden til forbedret forretnings- og investorstemning i 2020, og fjerner den største hindring for en beskedent opsving i den globale vækst.

For 2020 forventes et afkast i niveauet cirka 3,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

SEB EMERGING MARKET BONDS AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 USD	1.1-31.12.2018 1.000 USD
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	6	5
1 Renteudgifter	0	-1
2 Udbytter	80	0
I alt renter og udbytter	86	4
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	2.032	-1.078
3 Afledte finansielle instr.	-391	-646
Valutakonti	107	14
I alt kursgevinster og -tab	1.748	-1.710
Andre indtægter	0	69
I alt indtægter	1.834	-1.637
4 Administrationsomk.	-136	-145
Resultat før skat	1.698	-1.782
Skat	0	0
Årets nettoresultat	1.698	-1.782
Overført til formuen	1.698	-1.782

Balance

Note	31.12.2019 1.000 USD	31.12.2018 1.000 USD
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	240	382
Kapitalandele:		
6 Unot. kap.and. fra DK selsk. Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	4 15.266	4 15.524
I alt kapitalandele	15.270	15.528
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	337	7
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	60	0
Aktiver i alt	15.907	15.917
Passiver		
7 Investorerens formue	15.906	15.838
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	0	77
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	1	2
Passiver i alt	15.907	15.917

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 USD	1.000 USD

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	6	5
Renteudgifter	0	-1
I alt renteindtægter	6	4

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	80	0
I alt udbytter	80	0

Note 3: Kursgevinster og -tab

Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	2.032	-1.078
I alt fra kapitalandele	2.032	-1.078
Valutaterminforretninger/futures	-391	-646
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-391	-646

Note : Andre indtægter

Omkostningsrefusion, fund of funds	0	69
------------------------------------	---	----

Note 4: Administrationsomkostninger

	2019		2018	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-2	-2	-2
Rev.honorar til revisorer	-3	0	-3	-3
Gebyrer til depotselskab	-9	0	-9	-11
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-109	0	-109	-115
Øvrige omkostninger	-1	-1	-2	-3
Fast administrationshonorar	-11	0	-11	-11
I alt adm.omkostninger	-133	-3	-136	-145

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 USD	1.000 USD

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	0,0	0,0
Øvrige	100,0	100,0
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 6: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	4	4
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	0,1	0,1

Note 7: Investorenes formue

	2019	2018
	Formue- værdi 1.000 USD	Formue- værdi 1.000 USD
Investorenes formue primo	15.838	21.664
Valutakursregulering ved omregning	14	-242
Emissioner i året	375	1.736
Indløsninger i året	-2.019	-5.538
Overførsel af periodens resultat	1.698	-1.782
I alt Investorenes formue	15.906	15.838

Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.) 31.12.2019

Irland	100,0
Øvrige	0,0
I alt, alle lande	100,0

AKL SEB Emerging Market Bonds (USD)

Andelsklassen er denomineret i USD.

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

¹Startdatoen er den dato andelsklassen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Afkast i 2019

Andelsklassen gav et afkast på 13,00 % mod et benchmark på 13,85 % en underperformance på 0,85 %-point.

AKL SEB EMERGING MARKET BONDS USD

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 USD	1.1-31.12.2018 1.000 USD	Investorenes formue	2019	2019	2018	2018
				Antal andele	Formue- værdi 1.000 USD	Antal andele	Formue- værdi 1.000 USD
Andel af resultat af fællesportefølje	922	-528					
Klassepecifikke transaktioner:							
Renteindtægter	4	3	Investorenes formue primo	28	7.096	28	7.624
Administrationsomkostninger	-3	-4	Overførsel af periodens resultat		922		-529
Klassens resultat	922	-529	I alt Investorenes formue	28	8.018	28	7.096
Overført til formuen	922	-529					

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	1,10	10,41	13,87	-6,93	13,00
Benchmark afkast (pct.)	1,18	10,15	12,12	-4,47	13,85
Indre værdi (USD pr. andel)	216.568,15	239.121,99	272.296,21	253.419,50	286.361,48
Nettoresultat (t.USD)	311	2.977	3.604	-529	922
Administrationsomkostninger (pct.)	1,44	1,58	0,62	1,30	1,71
Investorenes formue (t.USD)	28.587	31.564	7.624	7.096	8.018
Antal andele, stk.	132	132	28	28	56.000
Styk størrelse i USD	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Sharpe Ratio	0,22	0,60	0,54	0,54	0,86
Standardafvigelse	8,00	7,58	7,13	7,21	7,47

AKL SEB Emerging Market Bonds (NOK)

Andelsklassen er denomineret i NOK.

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

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

Afkast i 2019

Andelsklassen gav et afkast på 11,59 % mod et benchmark på 13,56 %. Andelsklassen underperformede med 1,97 %-point.

AKL SEB EMERGING MARKET BONDS NOK

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 NOK	1.1-31.12.2018 1.000 NOK
Andel af resultat af fællesportefølje	9.157	-1.248
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteindtægter	3	7
Afledte finansielle instr.	-2.663	-4.529
Kursregulering af valutakonti	784	4
Administrationsomkostninger	-31	-30
Klassens resultat	7.250	-5.796
Overført til formuen	7.250	-5.796

Investorenes formue	2019		2018	
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 NOK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 NOK
Investorenes formue primo	49	63.407	48	67.872
Emissioner i året	0	0	1	1.331
Indløsninger i året	-1	-1.345	0	0
Overførsel af periodens resultat		7.250		-5.796
I alt Investorenes formue	48	69.312	49	63.407

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	1,91	9,82	12,77	-8,49	11,59
Benchmark afkast (pct.)	1,74	9,81	9,47	-5,84	13,56
Indre værdi (NOK pr. andel)	1.141.749,75	1.253.868,40	1.414.002,14	1.294.018,13	1.444.004,76
Nettoresultat (t.NOK)	1.690	4.300	7.686	-5.796	7.250
Administrationsomkostninger (pct.)	1,47	1,61	0,66	1,35	1,68
Investorenes formue (t.NOK)	90.198	60.186	67.872	63.407	69.312
Antal andele, stk.	79	48	48	49	480.000
Styk størrelse i NOK	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Sharpe Ratio	0,37	0,71	0,61	0,50	0,76
Standardafvigelse	8,02	7,47	6,96	7,22	7,48

Danske Obligationer Index

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

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

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 investorinformation, der kan hentes på www.sebinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

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

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

Særlige risici

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2019

Rentebevægelserne i 2019 kan groft sagt deles op i to perioder. Perioden fra årets start til ultimo september faldt de lange statsrenter ca. 85 bp., mens 10-årige swaprenter faldt mere end 100 bp. De korte renter faldt også, om end i mindre omfang. I årets sidste fire måneder blev bevægelsen dog vendt, og markedet så de lange stats- og swaprenter i Europa stige med over 40 bp. ligesom de

korte renter steg 15-20 bp.

Samlet set er der altså tale om pæne rentefald i 2019 – også mere end markedet havde forventet.

Forklaringen på de kraftige rentefald i årets første otte måneder skal primært findes i de store centralbankers adfærd, hvor bl.a. den amerikanske centralbank FED har sænket renten ad flere omgange. Selv den europæiske centralbank har sænket renten og genstartet obligationsopkøbsprogrammet, som ellers var sat på pause ved begyndelsen af 2019.

Tillige har de globale finansmarkeder måttet håndtere stor usikkerhed, hvad angår handelskrig mellem USA og Kina, ligesom Brexit og nyvalg i Storbritannien har bidraget til at øge usikkerheden.

At renterne så stiger pænt i årets sidste fire måneder, skyldes nok mest af alt at de faldt "for meget". En del af rentefaldet skyldes formentlig rentefald hos de store europæiske pensionskasser, og dermed mest "flow"-drevet. Når dette flow således stopper og markedet reverserer til et fundamentalt-drevet marked, er det naturligt at renterne stiger igen.

Betragtes det danske realkreditobligationsmarked i 2019, er der over en bred kam tale om OAS-indsnævninger. Dog især i årets sidste måned. Markedet har dog været voldsomt domineret af væsentligt højere udtrækninger end forventet ved begyndelsen af året, idet oktober 2019- og januar 2020-terminerne begge kom over 180 mia. kr., og dermed blev historisk store.

Tendensen med at udenlandske investorer har øget allokeringen til danske realkreditobligationer er fortsat i 2019, hvor især japanske investorer har øget investeringstakten. Forklaringen på dette er sådan set den samme som hidtil, nemlig et væsentligt afkast-pickup i danske AAA-ratede obligationer sammenlignet med resten

Afkast i 2019

Afdelings afkast for 2019 blev 2,80%, hvilket var en marginal overperformance på 0,14%-point, da benchmark havde et afkast på 2,66%

De generelt faldende renter har været en positiv bidragsyder til det realiserede afkast i 2019, men de meget høje udtrækninger har trukket den anden vej, og årets afkast er derfor noget mere afdæmpet end de kraftigt faldende renter ellers kunne give anledning til. Det er således også især kurve-komponenten, der har drevet afkastet i 2019.

Forventninger til 2020

Efter årets rentenedsættelser er forventningerne om yderligere renteændringen droslet ned, og der forventes kun mindre nedsættelser fra FED.

På trods af at danske kroner ligger til den svage side ved udgangen af 2019, forventes ikke selvstændige danske renteforhøjelser i et omfang der vil ændre markant ved prisningen af danske obligationer.

Udlandets fortsatte interesse forventes at være understøttende for danske realkreditobligationer – herunder især konverterbare obligationer.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast ca. 0,6% for 2020. Ved et rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 3,4% og -5,1%. Denne følsomhedsanalyse er foretaget uden ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et niveau over det historiske gennemsnit. Hvis den udenlandske interesse for danske realkreditobligationer fortsætter ind i 2020, er der mulighed for yderligere spændindsnævninger og derved yderligere performance.

DANSKE OBLIGATIONER INDEX

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	9.693	10.711
1 Renteudgifter	-25	-18
I alt renter og udbytter	9.668	10.693
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	6.908	-443
3 Handelsomkostninger	-21	-11
I alt kursgevinster og -tab	6.887	-454
I alt indtægter	16.555	10.239
4 Administrationsomk.	-555	-537
Resultat før skat	16.000	9.702
Skat	0	0
Årets nettoresultat	16.000	9.702
Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue		

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	103	547
Obligationer:		
7,5 Not. obl. fra danske udstedere	541.263	561.610
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.252	2.568
Mellemv. vedr. handelsafv.	43.353	6.252
I alt andre aktiver	45.605	8.820
Aktiver i alt	586.971	570.977
Passiver		
6 Investorenes formue	586.962	570.962
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	9	15
Passiver i alt	586.971	570.977

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-0,58	4,85	2,20	1,73	2,80
Benchmark afkast (pct.)	-0,51	4,99	2,42	1,90	2,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	104,76	109,84	112,25	114,19	117,39
Nettoresultat (t.DKK)	-3.043	25.403	12.070	9.702	16.000
Administrationsomkostninger (pct.)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,09
Omsætningshastighed (antal gange)	0,47	0,35	0,30	0,16	0,44
Investorenes formue (t.DKK)	523.787	549.190	561.259	570.962	586.962
Antal andele, stk.	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			1,07	1,04	0,85
Standardafvigelse			2,97	2,85	2,97

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK		
Note 1: Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.693	10.711		
Renteudgifter	-25	-18		
I alt renteindtægter	9.668	10.693		
Note 2: Kursgevinster og -tab				
Noterede obl. fra danske udstedere	6.908	-443		
I alt fra obligationer	6.908	-443		
Note 3: Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-21	-11		
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0		
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-21	-11		
Note 4: Administrationsomkostninger				
	2019	2018		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-12	-12	-16
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Gebyrer til depotselskab	-54	0	-54	-47
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-191	0	-191	-183
Øvrige omkostninger	-1	-7	-8	-8
Fast administrationshonorar	-273	0	-273	-266
I alt adm.omkostninger	-536	-19	-555	-537

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Note 5: 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 6: Investorenes formue	2019		2018	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	5.000.000	570.962	5.000.000	561.259
Ovf. af periodens resultat		16.000		9.702
I alt investorenes formue	5.000.000	586.962	5.000.000	570.962

Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2019

Realkreditobligationer	57,4
Statsobligationer	42,6
I alt, alle sektorer	100,0

St. Petri L/S AKL

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

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

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

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 investorinformation, der kan hentes på www.sebinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

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

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

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

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

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

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2019

Aktiemarkedet i 2019 var generelt et meget stærkt år. Makrostatistikker fra USA viste fortsat vækst i første halvår. I løbet af sommeren var der dog en vis bekymring over recession i USA, der fik de globale markeder midlertidigt til at falde. Makrostatistikker viste, at væksten var aftaget markant, og i løbet af efteråret viste tallene sammentrækning, hvilket resulterede i rentejusteringer fra Federal Reserve.

Makrostatistikker i euroområdet viste fortsat vækst i begyndelsen af 2019, men væksten aftog, og nøgletallene i slutningen af 1. kvartal viste en sammentrækning. Aktiemarkedsudvikling var stort set stærk gennem hele året med få midlertidige undtagelser. Nogle begivenheder der påvirkede markedet var Donald Trumps drøftelser med Kina om en handelsaftale. I Storbritannien var der stort fokus på Brexit, og hvis Boris Johnson, der blev Storbritanniens nye premierminister efter Theresa May, ville gå igennem med et Brexit uden en aftale eller ej. Boris Johnson, der også vandt en klar sejr i det britiske valg i december, lovede at implementere Brexit inden den 31. januar, hvilket skabte en vis usikkerhed globalt. Ellers er der set forskellige bekymringer på lokalt plan, såsom i Hong Kong, Syrien og Chile. Fremvoksende markeder havde en svagere udvikling end resten af verden i løbet af året.

Afkast i 2019

Afdelingen havde et afkast i 2019 på 10,10%, hvilket anses som værende tilfredsstillende. Fondens lange positioner gav et bidrag på 35,67%, men tabte 21,23% på shortselling.

Toppen af positive bidragydere til performance på de lange positioner var: HelloFresh (1012bp), STMicroelectronics (413bp) og Zalando (220bp), der har udvist et overraskende beroligende vækst- og rentabilitetsmål i løbet af 2019. På den negative side var korte positioner som AtlasCopco (-188bp) - et teknikfirma af høj kvalitet, men samtidig meget dyrt og vurderes desuden at være i slutningen af dens cyklus der udover var der Apple (187bp) og JM (159bp). Vi er fortsat skeptiske over Apples evne til at omdanne sin forretningsmodel væk fra hardware (hovedsageligt iPhones). JM administrerer bygninger i Sverige, hovedsageligt i Stockholm-området, og givet ultra-lave renter opretholder vi vores eksponering, da vi forventer at ejendomsmarkedet i Sverige snart nærmer sig slutningen af cyklussen.

Forventninger til 2020

Rådgiver overvåger fondens risikoprofil nøje og med de nuværende forventninger anses fondens karakteristika for værende tilfredsstillende. Korrelation med det samlede marked er fortsat lavt på 0,35. Standardafvigelse (årligt) ligger i øjeblikket på 8,86. Rådgiver fortsætter med at være forsigtige med udsigterne fremover, da markedet nærmer sig slutningen på en historisk lang økonomisk cyklus og et renteniveau, der allerede er unaturligt lavt. I betragtning af den nylige udvikling i aktier er værdiansættelserne ikke længere særlig attraktive, især i betragtning af rekordhøje marginer.

Der forventes et afkast for 2020 i niveauet omkring 5%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

ST. PETRI L / S AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	13.03-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	95	89
1	-546	-555
2	1.613	955
	1.162	489
Kursgevinster og -tab:		
3	41.921	-27.321
3	-26.678	14.812
	-240	840
	-3	-1
4	-744	-613
	14.256	-12.283
	15.418	-11.794
5	-2.726	-2.380
	12.692	-14.174
6	-242	-139
	12.450	-14.313
	12.450	-14.313

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	103.528	154.708
Kapitalandele:		
9,7	2.895	3.199
9,7	106.606	59.179
	14.174	18.287
	123.675	80.665
Andre aktiver:		
	0	6
	54	29
	54	35
	227.257	235.408
Passiver		
8	137.089	128.207
Afledte finansielle instr.:		
	90.063	106.769
Anden gæld:		
	105	431
	0	1
	105	432
	227.257	235.408

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	95	89
Renteudgifter	-546	-555
I alt renteindtægter	-451	-466

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	41	0
Not. aktier fra udenlandske selskaber	1.572	947
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	0	8
I alt udbytter	1.613	955

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	1.093	681
Not. aktier fra udenlandske selskaber	38.863	-27.362
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.965	-640
I alt fra kapitalandele	41.921	-27.321
Valutaterminsforretninger/futures	-1	0
Aktieterminer/futures	-26.677	14.812
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-26.678	14.812

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-744	-745
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	131
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-744	-613

Note 5: Administrationsomkostninger

	2019		2018	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-12	-12	-12
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Gebyrer til depotselskab	-241	0	-241	-283
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.965	0	-1.965	-1.650
Øvrige omkostninger	-6	16	10	-14
Fast administrationshonorar	-500	0	-500	-403
I alt adm.omkostninger	-2.730	4	-2.726	-2.380

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.

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	367,9	-309,0
Øvrige	-267,9	409,0
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: Investorenes formue

	2019	2018
	Formue-værdi	Formue-værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	128.207	0
Emissioner i året	0	142.296
Indløsninger i året	-3.577	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	9	224
Overførsel af periodens resultat	12.450	-14.313
I alt Investorenes formue	137.089	128.207

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

	31.12.2019
Basis forbrugsgoder	-21,2
Cykliske forbrugsgoder	14,1
Ejendomme	-9,1
Finans	12,6
Industri	-51,1
Informationsteknologi	66,1
Investeringsforeninger	42,2
Materialer	27,7
Medicinal og sundhed	18,7
I alt, alle sektorer	100,0

AKL St. Petri L/S I

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

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

Afkast i 2019

Andelsklassen gav et afkast på 10,10 %, hvilket anses for tilfredsstillende.

AKL ST. PETRI L / S I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	13.03-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	12.459	-14.426
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	0	-4
Administrationsomkostninger	-9	-15
Klassens resultat	12.450	-14.445
Overført til formuen	12.450	-14.445

Investorenes formue	2019	2019	2018	2018
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.423.817	128.207	0	0
Emissioner i året	0	0	1.423.817	142.296
Indløsninger i året	-39.900	-3.577	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		9		356
Overførsel af periodens resultat		12.450		-14.445
I alt Investorenes formue	1.383.917	137.089	1.423.817	128.207

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2019
Afkast (pct.)	-9,96	10,10
Indre værdi (DKK pr. andel)	90,04	99,06
Nettoresultat (t.DKK)	-14.445	12.450
Administrationsomkostninger (pct.)	1,43	2,07
Omsætningshastighed (antal gange)	1,56	1,65
Investorenes formue (t.DKK)	128.207	137.089
Antal andele, stk.	1.423.817	1.383.917
Styk størrelse i DKK	100	100

CABA Optimal Plus AKL

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

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

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 investorinformation, der kan hentes på www.sebinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

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

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

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

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

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

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

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

Særlige risici

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

finansielle instrumenter. Men det kan også være ændringer i penge- og finanspolitikken eller ændringer i forventningerne til inflationen. Det kaldes markedsrisikoen, og kan opgøres på mange måder herunder som rente-, aktie- og valutarisiko.

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

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

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

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

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

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

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

videre kan der være likviditetsrisiko forbundet med instrumenter, der ikke er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller et andet reguleret marked.

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

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

Markedsudvikling i 2019

Rådgiver overvåger fondens risikoprofil nøje og med de nuværende forventninger anses fondens karakteristika for værende tilfredsstillende. Korrelation med det samlede marked er fortsat lavt på 0,35. Standardafvigelse (årligt) ligger i øjeblikket på 8,86. Rådgiver fortsætter med at være forsigtige med udsigterne fremover, da markedet nærmer sig slutningen på en historisk lang økonomisk cyklus og et renteniveau, der allerede er unaturligt lavt. I betragtning af den nylige udvikling i aktier er værdiansættelserne ikke længere særlig attraktive, især i betragtning af rekordhøje marginer. Der forventes et afkast for 2020 i niveauet omkring 5 %.

Afkast i 2019

Afdelingen gav et afkast 28 %, hvor specielt en tæt på 100 %'s andel i globale aktier trak op sammen med en overvægt af aktier fra Eurozonen ift. Europa generelt. Afdelingen klarede sig godt ift. sammenlignelige danske afdelinger med sammen aktivfordeling og risikoprofil. Afdelingen underperformede dog sit benchmark med 1,1 %-point for 2019.

Forventninger til 2020

Rådgiver er for 2020 forsigtige optimister, da aktier fortsat er et attraktivt alternativ til obligationer. Derudover ses der netop nu en stabilisering og en lettere vending i nøgletallene herunder OECDs ledende indikatorer, der er designet til at se vendinger i økonomien 6 til 9 måneder ud i fremtiden. De positive nøgletal er et resultat af fortsatte lempelige centralbanker og mindre politisk støj fra handelskrigen og Brexit. Den mindre usikkerhed vil alt andet lige få virksomhederne til at investere mere i fremtiden, og på den baggrund forventes et positivt afkast for 2020 i niveauet omkring 5 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

CABA OPTIMAL PLUS AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	13.11-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 676	23
1	Renteudgifter -7	0
2	Udbytter 38	0
	I alt renter og udbytter 707	23
Kursgevinster og -tab:		
3	Obligationer -424	152
3	Kapitalandele 3.435	-451
3	Afledte finansielle instr. -1	-172
	Valutakonti -250	-24
4	Handelsomkostninger 5	-4
	I alt kursgevinster og -tab 2.755	-499
	I alt indtægter 3.400	-476
5	Administrationsomk. -336	-95
	Resultat før skat 3.126	-571
6	Skat -8	0
	Årets nettoresultat 3.118	-571
	Overført til formuen 3.118	-571

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 1.889	293
Obligationer:		
11,7	Not. obl. fra danske udstedere 56.098	22.178
11,7	Not. obl. fra udl. udstedere 16.694	0
	I alt obligationer 72.792	22.178
Kapitalandele:		
8,11	Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger 3.513	810
	Inv.beviser i udl. investeringsforeninger 34.412	6.647
	I alt kapitalandele 37.925	7.457
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 292	7
	Mellemv. vedr. handelsafv. 13.649	603
	I alt andre aktiver 13.941	610
	Aktiver i alt 126.547	30.538
Passiver		
9	Investorerens formue 38.544	7.989
Afledte finansielle instr.:		
	Unot. afledte finansielle instr. 85.455	22.233
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 64	19
	Mellemv. vedr. handelsafv. 2.484	297
	I alt anden gæld 2.548	316
	Passiver i alt 126.547	30.538

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	191	1
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	20	0
Andre renteindtægter	465	22
Renteudgifter	-7	0
I alt renteindtægter	669	23

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	29	0
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	9	0
I alt udbytter	38	0

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-615	152
Not. obl. fra udenlandske udstedere	191	0
I alt fra obligationer	-424	152
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	334	-21
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	3.101	-430
I alt fra kapitalandele	3.435	-451
Valutaterminsforretninger/futures	-3	0
Renteterminsforretninger/futures	15	-172
Aktieterminer/futures	-13	0
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-1	-172

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-35	-11
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	30	6
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-5	-4

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-12	-12	-1
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Gebyrer til depotselskab	-113	0	-113	-27
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-25	0	-25	-9
Øvrige omkostninger	-40	-4	-44	-5
Fast administrationshonorar	-124	0	-124	-35
I alt adm.omkostninger	-320	-16	-336	-95

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.

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	438,3	400,4
Øvrige	-338,3	-300,4
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: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

Sparindex INDEX OMX C25 KL	3.513	810
I alt	3.513	810
Note 9: Investorenes formue	2019	2018
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK

Investorenes formue primo	7.989	0
Emissioner i året	27.895	8.532
Indløsninger i året	-541	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	81	28
Overførsel af periodens resultat	3.118	-571
I alt Investorenes formue	38.544	7.989

Note 10: REPO (1.000 DKK)

REPO gæld	81.478	22.233
Afgiven sikkerhed i form af Danske obligationer	71.334	26.473
Udenlandske obligationer	23.809	0
REPO tilgodehavende		

Løbetidsfordeling på udlånte papirer i 1.000 kr

Mindre end 1 dag	0
1 - 7 dage	0
7 dage - 1 måned	0
1 - 3 måneder	0
3 måneder - 1 år	0
Mere end 1 år	92.518

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2019
Diverse	-65,5
Investeringsforeninger	134,4
Realkreditobligationer	31,1
I alt, alle sektorer	100,0

AKL CABA Optimal Plus I

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

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

Afkast i 2019

Andelsklassen gav et afkast på 28,00 % mod benchmarkets afkast på 29,10 %, som var en underperformance på 1,1%-point.

AKL CABA OPTIMAL PLUS I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	13.11-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	3.106	-572
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-2	0
Administrationsomkostninger	-17	-4
Klassens resultat	3.087	-577
Overført til formuen	3.087	-577

Investorenes formue	2019	2019	2018	2018
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	85.496	7.989	0	0
Emissioner i året	242.032	27.895	85.496	8.532
Indløsninger i året	-4.861	-541	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		114		34
Overførsel af periodens resultat		3.087		-577
I alt Investorenes formue	322.667	38.544	85.496	7.989

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2019
Afkast (pct.)	-6,55	28,00
Benchmark afkast (pct.)	-6,81	29,10
Indre værdi (DKK pr. andel)	93,45	119,45
Nettoresultat (t.DKK)	-577	3.087
Administrationsomkostninger (pct.)	1,30	2,47
Omsætningshastighed (antal gange)	1,31	0,18
Investorenes formue (t.DKK)	7.995	38.544
Antal andele, stk.	85.496	322.667
Styk størrelse i DKK	100	100

Secure Market Power

Afdelingen investerer i 15-25 selskaber med unikke og holdbare konkurrencemæssige fordele, der samtidig befinder sig i dominerende positioner på konkurrencefattede markeder. Afdelingens primære mål er, langsigtet, at beskytte værdierne af investorenes formue og med denne tilgang forventes det at outperforme det globale aktiemarked.

Afdeling	Secure Market Power	Investeringsrådgiver	Secure
SE-nummer	40 75 43 18	Skattestatus	Udbyttebetalende
Startdato ¹⁾	10. oktober 2019	Benchmark	MSCI World (inkl nettoudbytte til DKK)
Stykstørrelse	100		

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 investorinformation, der kan hentes på www.sebinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i selskaber med dominerende positioner på konkurrencefattede markeder. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

Afdelingen foretager normalt ikke afdækning af valutarisikoen.

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

Afdelingen benytter MSCI World (inkl. nettoudbytte) omregnet til DKK indekset som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på det globale aktiemarked. De enkelte aktier vægter med deres markedsværdi, men der er en øvre grænse for, hvor meget den enkelte aktie kan udgøre af det samlede indeks.

Særlige risici

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

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

Ved at sprede investeringerne på enkeltaktier reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko.

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

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for årsregnskabet. Efter ledelsens vurdering er der ingen af de øvrige risikotyper, der har særlig indflydelse på afdelingens fremtidige resultatudvikling.

Markedsudvikling i 2019

Målt i danske kroner var 2019 det bedste aktie år siden 1999. Det globale aktiemarked – MSCI World steg med 30,3%, hvor den stærke udvikling i vores optik kan tilskrives flere faktorer. Den væsentligste faktor er verdens centralbankers U-vending i starten af året. Her gik de fra at hive likviditet ud af det finansielle system til igen at pumpe dem ind. Samtidig blev de proklamerede rentestigninger fra den amerikanske centralbank i slutningen af 2018 sat på hold. En opblødning af handelskonflikten mellem Kina og USA og de konservatives storsejr i Storbritannien, der afmonterede potentielt signifikante politiske risici, var ligeledes med til at understøtte den positive stemning på aktiemarkedet. 2019 afsluttede et årti, der generelt har budt på attraktive afkast, idet det globale aktiemarked steg med 12,9% p.a. i perioden.

Secure Market Power blev lanceret medio oktober og afdelingen har derfor kun været aktiv i lidt over to måneder. I denne periode er der langsomt indlemmet nye selskaber, der vurderes, at leve op til vores investeringstilgang for denne strategi: Selskaber, der har exceptionelt stærke markedspositioner og opererer på markeder, der af forskellige årsager er præget af begrænset konkurrence.

Afkast i 2019

I den korte periode afdelingen har eksisteret, er indre værdi steget med 2,71%. Dette til trods for, at der har været under 50% investeret, da rådgiver som nævnt ikke har villet implementere nye selskabspositioner i et hastigt tempo.

Ved udgangen af året er der inkluderet 13 selskaber i porteføljen. Blandt disse er amerikanske Facebook og Visa og den engelske ejendomsportal Rightmove de 3 største positioner og udgør tilsammen mere end 20% af porteføljen. Det er alle selskaber der opfylder vores investeringskriterier om en uhyre stærk markedsposition og samtidig opererer på markeder, der er præget af begrænset konkurrence.

Forventninger til 2020

Efter de kraftige stigninger i 2019 og deraf højere prisfastsættelse af aktiemarkedet forventes der en mere moderat udvikling i 2020 og et forsigtigt afkastestimat på 5%.

Afdelingen har en lang investeringshorisont og overordnet set er porteføljen bestående af robuste selskaber med stærke markedsspositioner, stærke balancer og pengestrømme og forretningsmodeller. Dette gør dem i stand til at håndtere de udfordringer, der måtte komme og potentielt kapitalisere på dem.

SECURE MARKET POWER

Resultatopgørelse

Note	10.10-31.12.2019	
	1.000 DKK	
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	2
1	Renteudgifter	-72
2	Udbytter	38
	I alt renter og udbytter	-32
Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele	1.999
	Valutakonti	37
4	Handelsomkostninger	-81
	I alt kursgevinster og -tab	1.955
	I alt indtægter	1.923
5	Administrationsomk.	-361
	Resultat før skat	1.562
6	Skat	-5
	Årets nettoresultat	1.557
Resultatdisponering:		
7	Foreslået udlodning	0
	Ovf. til investorenes formue	1.557
	Disponeret	1.557

Balance

Note	10.10-31.12.2019	
	1.000 DKK	
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	23.204
Kapitalandele:		
10,8	Not. aktier fra DK selskaber	4.620
10,8	Not. aktier, udl. selskaber	37.506
	I alt kapitalandele	42.126
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	7
	Mellemv. vedr. handelsafv.	5.000
	I alt andre aktiver	5.007
	Aktiver i alt	70.337
Passiver		
9	Investorenes formue	70.157
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	180
	Passiver i alt	70.337

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2019*
Afkast (pct.)	2,71
Benchmark afkast (pct.)	8,01
Indre værdi (DKK pr. andel)	102,71
Nettoresultat (t.DKK)	1.557
Administrationsomkostninger (pct.)	0,58
Heraf performance fee	0,28
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00
Investorenes formue (t.DKK)	70.157
Antal andele, stk.	683.086
Styk størrelse i DKK	100
High Water Mark	102,71

*) Afdelingen havde første handelsdag den 10. oktober 2019

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

31.12.2019
1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	2
Renteudgifter	-72
I alt renteindtægter	-70

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	38
I alt udbytter	38

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	35
Not. aktier fra udenlandske selskaber	1.964
I alt fra kapitalandele	1.999

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-81
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-81

Note 5: Administrationsomkostninger 2019

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-2	-2
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17
Gebyrer til depotselskab	-13	0	-13
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-269	0	-269
Øvrige omkostninger	0	-3	-3
Fast administrationshonorar	-57	0	-57
I alt adm.omkostninger	-356	-5	-361

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.

31.12.2019
1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	-32
Rente- og udbytteskat	-5
Kursgevinst til udlodning	38
Administrationsomkostninger til modregning	-361
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-76
Til rådighed for udlodning	-436
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	436

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0
Øvrige	0,0
I alt	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 9: Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	683.086	68.567
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		33
Ovf. af periodens resultat		1.557
I alt investorenes formue	683.086	70.157

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2019

Cykliske forbrugsgoder	6,2
Finans	5,9
Industri	13,0
Informationsteknologi	57,2
Medicinal og sundhed	17,7
I alt, alle sektorer	100,0

Fælles noter

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	2019	2018
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn		
Vederlag til bestyrelsen:		
Carsten Wiggers	30	30
Morten Amtrup	15	15
Britta Fladeland Iversen	15	15
Annette Larsen	15	15
Vederlag til bestyrelsen, ialt	75	75
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S		
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:		
Samlet honorar	123	108
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	24	22

Anvendt regnskabspraksis

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

Præsentation af regnskabstal

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

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

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

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

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

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

Handelsomkostninger

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

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

indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiromsætning.

Administrationsomkostninger

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

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

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

Skat

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

Resultat til udlodning

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

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

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

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

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

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

Balancen

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

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

Anvendt regnskabspraksis

måles pålideligt.

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

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

Likvide midler

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

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

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

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

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

Kapitalandele i IFS SEInvest A/S måles til dagsværdi opgjort på baggrund af den indre værdi i selskabet.

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

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

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

Andre aktiver

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

Anden Gæld

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

Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

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

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS og er beregnet således:

Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue*)

Cirkulerende andele ultimo året.

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

Udbytte pr. andel

Udbytte til deltagere/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

Geninvesteret udbytte

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

Omkostningsprocent

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

Anvendt regnskabspraksis

Standardafvigelse

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

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

Sharpe Ratio

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

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

Væsentlige aftaler

Aftale om depositar

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

Aftale om investeringsrådgivning

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

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

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

Aftale om markedsføring og distribution

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

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

Aftale om forvaltning

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

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

Omkostningssatser

Tabel 5 - Satser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2019 (%)

Afdelinger	Administration og forvaltning ¹⁾	Depositar ²⁾	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
TDC - Danske Aktier	0,06	0,01	0,00	0,15	0,00	0,00
US High Yield Bonds (Columbia) AKL i likvidation	0,04	0,03	0,00	0,60	0,00	0,00
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK i likvidation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SEB Emerging Market Bonds AKL	0,07	0,075	0,00	0,70	0,00	0,00
AKL SEB EMB NOK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AKL SEB EMB USD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Danske Obligationer Index	0,05	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00
St. Petri L/S AKL ³⁾	0,25	0,03	0,00	1,50	0,00	0,00
AKL St. Petri L/S I	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25
CABA Optimal Plus AKL ⁴⁾	0,275	0,03	0,00	0,90	0,00	0,00
AKL CABA Optimal Plus I	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	0,40
Secure Market Power ⁵⁾	0,10	0,03	0,00	0,7	0,25	0,25

1) Hvor trapper, maksimum angivet.

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

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

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

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

For at udløse Performance Fee skal indre værdi være højere end det senest fastsatte High Water Mark. High Water Mark (herefter benævnt "HWM") er defineret som Afdelingens indre værdi pr. ultimo et kvartal (31/3 – 30/6 – 30/9 – 31/12) i det seneste kvartal for udbetaling af afkastafhængigt vederlag. Ved fastsættelsen af HWM korrigeres for eventuelt udbetalt udbytte i året. Ved Afdelingens opstart er HWM lig med 100, svarende til tegningskurs, eksklusiv tillæg. Beregningen af Performance Fee starter fra og med Opstartsdatoen.

