



# Årsrapport 2017

Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest

CVR nr. 24 20 41 54



# Indhold

|  |    |    |
|--|----|----|
| Foreningsoplysninger .....                       | 3  |    |
| Ledelsesberetning .....                          | 4  |    |
| Bestyrelsens tillidshverv .....                  | 10 |    |
| Ledelsespåtegning .....                          | 11 |    |
| Den uafhængige revisors revisionspåtegning ..... | 12 |    |
| Afdelingsregnskaber                              |    |    |
| Obligationer 1 KAB .....                         | 14 |    |
| Obligationer 2 KAB .....                         | 18 |    |
| Obligationer 3 KAB .....                         | 22 |    |
| Obligationer 1 Lejerbo .....                     | 26 |    |
| Obligationer 2 Lejerbo .....                     | 30 |    |
| Obligationer 3 Lejerbo .....                     | 34 |    |
| Obligationer 4 Lejerbo .....                     | 37 |    |
| Fælles noter .....                               |    | 41 |
| Anvendt regnskabspraksis .....                   | 42 |    |
| Væsentlige aftaler .....                         | 44 |    |
| Omkostningssatser .....                          | 44 |    |

## Ordinær generalforsamling afholdes i SEB Huset:

Torsdag den 19. april 2018 kl. 17.00

## For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock  
Direktør  
peter.kock@seb.dk

Jørgen Jepsen  
Regnskabschef  
jorgen.jepsen@seb.dk



## Kapitalforeningens årsrapport er tillige tilgængelig på [seb.dk/sebinvest](http://seb.dk/sebinvest)

Yderligere eksemplarer af årsrapporten samt afdelingernes beholdningsoversigter kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf. 33 28 14 00 eller på e-mail: [ifssebinvest@seb.dk](mailto:ifssebinvest@seb.dk).

Billeder:  
Forside:  
Indholdsfortegnelse:

# Foreningsoplysninger

## Navn og hjemsted

Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest  
(Herefter forkortet 'Foreningen')  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 24 20 41 54  
Reg. nr. FT 16.024  
Hjemstedskommune: København

## Bestyrelse

Carsten Wiggers  
Morten Amtrup  
Britta Fladeland Iversen

## Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
(herefter forkortet '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

## Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska  
Enskilda Banken AB (publ.), Sverige (herefter forkortet 'SEB DK')  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 65 15 91 17

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

**Tabel 1 - Afdelingerne i Kapitalforeningen KAB / Lejerbo**

| Afdelingsnavn          | SE nr.      | Stiftelsesdato    |
|------------------------|-------------|-------------------|
| Obligationer 1 KAB     | 29 12 39 42 | 27. december 2005 |
| Obligationer 2 KAB     | 29 12 39 77 | 27. december 2005 |
| Obligationer 3 KAB     | 30 11 89 87 | 1. november 2007  |
| Obligationer 1 Lejerbo | 30 11 89 95 | 1. november 2007  |
| Obligationer 2 Lejerbo | 31 03 22 96 | 4. februar 2010   |
| Obligationer 3 Lejerbo | 31 03 23 18 | 4. februar 2010   |
| Obligationer 4 Lejerbo | 31 03 22 61 | 4. februar 2010   |

# Ledelsesberetning

## Kapitalforeningen KAB Lejerbo – kort fortalt

Foreningen består ultimo 2016 af følgende syv afdelinger:

- Obligationer 1 KAB
- Obligationer 2 KAB
- Obligationer 3 KAB
- Obligationer 1 Lejerbo
- Obligationer 2 Lejerbo
- Obligationer 3 Lejerbo
- Obligationer 4 Lejerbo

Afdelingerne, der alle er kontoførende og akkumulerende, henvender sig til KAB og de af KAB administrerede boligafdelinger og -organisationer hhv. Lejerbo og de af Lejerbo administrerede boligafdelinger og -organisationer eller andre af KAB, Lejerbo og foreningens bestyrelse accepterede boligafdelinger og -organisationer.

Foreningen blev stiftet den 1. oktober 1999.

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningens afdelinger ejer tilsammen 0,01 % af aktierne i IFS SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter.

Foreningen ledes af Foreningens bestyrelse og direktionen for IFS SEBinvest A/S.

### Markedsudvikling

Indledningsvist skal nævnes, at følgende beretning om markedsudviklingen ikke relaterer sig direkte til afdelingerne under Foreningen, men det er alligevel væsentligt at have den generelle betragtning af markederne for øje, da disse markeders bevægelse indirekte vil have indflydelse på afdelingerne.

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

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

Men det var ikke kun i Europa, at storpolitik gav anledning til uro på markederne. Vigtigst var nok de verbale øretæver, som Kim Jong-Un og Donald Trump med jævne mellemrum har udvekslet, men også usikkerheden omkring Trumps formåen i at få sin skattereform stemt igennem kongressens to kamre. Ved årets udgang kom

reformen dog igennem. Nu går den næste bekymring på hvordan – eller snarere; hvor hurtigt - man fra pengepolitisk hold vil modsvare den procykliske finanspolitik, der er skattereformen.

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

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

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

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

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

### USA

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

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

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

### Eurozonen

Hen mod årets ende kunne man i Europa rapportere den højeste forbrugertillid i 17 år, og en rekordhøj erhvervstillid. Optimismen var således ikke til at ryste af. Dette var imidlertid på ingen måde reflekteret i den pengepolitiske kurs sat af ECB, der ved mødet i oktober annoncerede en forlængelse af obligationsopkøbene helt

# Ledelsesberetning

ind i september 2018, mens de dog samtidigt halverede opkøbenes størrelse til EUR 30 mia. Årsagen til denne tilsyneladende kontraintuitive strategi skal findes i euroens udvikling over for dollaren. Man har nemlig over året set en styrkelse på hele 14 %. Skulle Mario Draghi blive for "hawkish" i retorikken, altså pengepolitisk stram, risikerer man, at markedet priser dette ind, og dermed strammer de finansielle vilkår, helt uden en normalisering af pengepolitikken.

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

## Kina

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

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

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

## Japan

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

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

Det er dog ikke udelukkende en dans på roser i solopgangens land. Dykker man dybere i den økonomiske vækst, ser man, at det er den udenlandske efterspørgsel, der er primus motor. Kigger man for eksempel på den japanske indenlandske efterspørgsel, og i særdeleshed privatforbruget, ser man, at denne har været svag igennem 2017. Dette skyldes til dels den depreciering af Yen'en, som det omfattende "Abenomics"-program har bragt med sig - Japan er nemlig meget afhængig af import, når det kommer til forbrugsgoder.

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

## Emerging Markets

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

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

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

## Danmark

Også i Danmark har man nydt godt af det globale opsving, og med en stigning på knap 17 %, har det brede danske marked (som målt ved OMXKAX Capped) slået det brede europæiske marked (målt ved MSCI Europe) med ca. 11 %-points. Som det ofte er tilfældet

**Tabel 2 - Afkast i de enkelte afdelinger og deres respektive referenceindeks**

| Afdelinger             | Referenceindeks | Afdelingens afkast (%) |      | Benchmarkets afkast (%) |      |
|------------------------|-----------------|------------------------|------|-------------------------|------|
|                        |                 | 2017                   | 2016 | 2017                    | 2016 |
| Obligationer 1 KAB     | Sammensat       | 1,79                   | 3,26 | 1,72                    | 3,00 |
| Obligationer 2 KAB     | Sammensat       | 3,05                   | 3,44 | 1,72                    | 3,00 |
| Obligationer 3 KAB     | Sammensat       | 2,63                   | 4,14 | 1,72                    | 3,00 |
| Obligationer 1 Lejerbo | Sammensat       | 1,48                   | 2,02 | 0,99                    | 1,27 |
| Obligationer 2 Lejerbo | Sammensat       | 1,82                   | 1,81 | 0,99                    | 0,66 |
| Obligationer 3 Lejerbo | Sammensat       | 2,15                   | 2,45 | 0,99                    | 0,20 |
| Obligationer 4 Lejerbo | Sammensat       | 0,93                   | 1,62 | 0,99                    | 1,07 |

# Ledelsesberetning

i et så lille marked som det danske, har markedsafkastet været drevet af en række højdespringere, hvorunder f.eks. relativt indeks-tunge Novo Nordisk og DSV har hevet det samlede afkast op.

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

## Afkast og performance i afdelingerne

Alle afdelinger under Foreningen har for året givet positive afkast. Det danske obligationsmarked har været præget af stor udenlandsk interesse, der har bidraget til en spændingsnævring og deraf følgende rimelige afkast. Afdelingernes afkast kan ses i tabel 2.

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

## Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i 2017 steget med 579 mio. kr. fra 5.011 mio. kr. til 5.590 mio. kr. ultimo 2017.

## Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i de enkelte afdelinger, fordi omkostninger alt andet lige fragår i det afkast, som investorerne opnår. Generelt ligger omkostningsniveauet i denne forening på et lavt niveau set i forhold til sammenlignelige afdelinger i andre foreninger.

Under tabel 4 i Fælles noter sidst i årsrapporten er vist en oversigt over Foreningens øvrige samlede administrationsomkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn.

De pr. 31. december 2017 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabel 5 med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2017.

## Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse bestod den 31. december af 4 personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. to af disse personer sidder ligeledes i bestyrelsen for Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

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

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

Bestyrelsens sammensætning og tillidsforhold er beskrevet i et særskilt afsnit.

## Samfundsansvar

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

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

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

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

### Klyngebomber, landminer og atomvåben

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

### Normbrydere

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

### Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

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

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

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

# Ledelsesberetning

afdelinger.

## Statsobligationer

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

## Eksklusion og løbende tiltag

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

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

## Risici samt risikostyring

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

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

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

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang 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 risikoindikatoren, jf. tabellen nedenfor). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

I beretningen for den enkelte afdeling fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoindikatoren fra dokumentet Central Investo-rinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

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

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

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

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

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har Foreningen for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de

# Ledelsesberetning

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

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

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

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

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

## Risici knyttet til driften af Foreningen

For at undgå fejl i driften af Foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformations-system, 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 fremtidig afkast.

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

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

### Enkeltlande

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

### Eksponering mod udlandet

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

### Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

### Selskabsspecifikke forhold

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

# Ledelsesberetning

likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

## Lån

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

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

## Værdiansættelse

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

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

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

## Særlige risici ved obligationsafdelingerne

### Obligationsmarkedet

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

### Renterisiko

Renteudviklingen 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 modsvarende 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.

## Efterfølgende begivenheder

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

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

| Afdelinger             | 2017 | 2016 |
|------------------------|------|------|
| Obligationer KAB 1     | 0,13 | 0,11 |
| Obligationer KAB 2     | 0,13 | 0,11 |
| Obligationer KAB 3     | 0,13 | 0,11 |
| Obligationer Lejerbo 1 | 0,13 | 0,11 |
| Obligationer Lejerbo 2 | 0,14 | 0,11 |
| Obligationer Lejerbo 3 | 0,14 | 0,13 |
| Obligationer Lejerbo 4 | 0,15 | 0,17 |

# Bestyrelsens tillidshverv

## **Carsten Wiggers, formand**

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## **Morten Amtrup**

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen SEBinvest II  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende  
Kapitalforeningen Wealth Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

## **Britta Fladeland Iversen**

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

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

# Ledelsepåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen KAB/ Lejerbo Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2017 for Kapitalforeningen KAB / Lejerbo 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 8. marts 2018

Bestyrelsen

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesformand

---

**Britta Fladeland Iversen**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Morten Amtrup**  
Bestyrelsesmedlem

Direktionen  
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

---

**Peter Kock**  
Direktør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen KAB/ Lejerbo 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 2017 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

### Hvad har vi revideret

Kapitalforeningen KAB/Lejerbo Invest's årsregnskaber for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

### Grundlag for konklusion

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

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

### Uafhængighed

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

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

eninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

### Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab 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 revisionshandling 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 udledelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandling, 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

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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.

København, den 8. marts 2018

## **PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 77 12 31

---

Jesper Edelbo  
statsautoriseret revisor  
mne-nr 10901

---

Henrik Hornbæk  
statsautoriseret revisor  
mne-nr 32802

# Obligationer 1 KAB

Afdeling Obligationer 1 KAB er en obligationsafdeling, der primært investerer i danske obligationer. Alle obligationer skal være udstedt i danske kroner. Varigheden for afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

|                         |  |                        |  |
|-------------------------|--|------------------------|--|
| Afdeling                | Obligationer 1 KAB   | Primær rådgiver        | Danske Capital, del af Danske Bank A/S |
| Startdato <sup>1)</sup> | 27. december 2005  | ÅOP                    | 0,13 %                                 |
| Andel á                 | DKK 100  | Administrationsomk.    | 0,09 %                                 |
| Skattestatus            | Akkumulerende  | Årets afkast           | 1,79 %                                 |
| Benchmark               | Nordea CM 3Y Govt. Bond 50%<br>Nordea CM 3Y Non-Call Mort. Bond 15%<br>Nordea Callable Mort Bond 35% | Årets benchmark afkast | 1,72 %                                 |
| CI<br>Risikoindikator   | 2  |                        |  |

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, hvor der investeres i danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens beholdning af obligationer er udsat for renterisiko. Denne udtrykkes ved varigheden, der skal holdes under 5 år for beholdningen samlet set. Det betyder, at værdien af beholdningen kan falde med op til 5 pct., hvis renteniveauet stiger med 1 pct.-point. Varigheden på porteføljen lå ultimo året på 3,70 år.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling lav, og det 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 et sammensat indeks som referenceindeks. Indekset er sammensat, så det afspejler det investeringsunivers, afdelingen opererer indenfor.

## 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.

## Markedsudviklingen i 2017

2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se lavere rentespænd til statsobligationerne.

De primære årsager til udviklingen i 2017 var den lave inflation samt den Europæiske Centralbanks meget lempelige pengepolitik med negative renter og fortsatte store obligationsopkøb. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investors køb af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre rentespændet til statsobligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over året med 0,06 procentpoint og endte året i -0,59 pct., mens renten på en af de toneangivende 10-årige danske statsobligationer (1,75% Stat 2025) faldt med 0,06 procentpoint til 0,21 pct. Til sammenligning faldt den toneangivende 30-årige realkreditobligation med 0,24 procentpoint og endte året i 1,96 pct.

## Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger blev opgjort til 1,79 %. Afkastet på afdelingens benchmark endte året med et plus på 1,72 %, så afdelingens resultat var 0,07 %-point højere end benchmark. Afdelingens afkast var på niveau med det forventede afkast ved årets start og tilfredsstillende set i forhold til udviklingen i benchmark.

Rentefaldet gennem året betød at de højeste afkast blev opnået på afdelingens længste obligationer. Som følge af den store interesse for realkreditobligationer, var det derfor blandt andet de helt lange 30-årige realkreditobligationer med kuponrente på 2,5 pct., som gav de højeste afkast. Disse obligationer gav et afkast på næsten 6 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af helt korte obligationer og obligationer med variabel rente. Denne type obligationer er meget kursstabile, og de nød derfor ikke helt så godt af den faldende rente. Afdelingen havde en overvægt af realkreditobligationer og en undervægt af danske statsobligationer set i forhold til benchmark, hvilket bidrog positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav de højeste afkast. Hen over året var renterisikoen i afdelingen på niveau med benchmark. Overvægten af real-

# Obligationer 1 KAB

kreditobligationer var derfor hovedforklaringen på det højere afkast set i forhold til benchmark.

## Forventninger til 2018

Vi forventer, at lave centralbankrenter og den gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

Vi forventer overordnet vækst i verdensøkonomien og svagt stigende renter. Specielt ventes de amerikanske renter at stige. ECB har tidligere udmeldt en lempelig pengepolitik for 2018, så i Europa og Danmark forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017.

Afdelingen har ved indgangen til 2018 en overvægt af realkreditobligationer og stort set neutral renterisiko set i forhold til benchmark. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. På grund af realkreditobligationernes merrente forventer vi, at realkreditobligationer vil give det højeste afkast.

Samlet for året 2018 forventes et afkast i niveauet 0,50 % til 1,00 %.

# Obligationer 1 KAB

## OBLIGATIONER 1 KAB

### Resultatopgørelse

| Note   | 1.1-31.12.2017<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2016<br>1.000 DKK |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>   |                             |                             |
| 1 Renteindtægter   | 18.721                      | 17.128                      |
| 1 Renteudgifter  | -16                         | -20                         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                                      | <b>18.705</b>               | <b>17.108</b>               |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>  |                             |                             |
| 2 Obligationer   | 2.793                       | 13.222                      |
| 3 Handelsomkostninger  | -2                          | -6                          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                   | <b>2.791</b>                | <b>13.216</b>               |
| <b>I alt indtægter</b>   | <b>21.496</b>               | <b>30.324</b>               |
| 4 Administrationsomk.  | -1.044                      | -902                        |
| <b>Resultat før skat</b>   | <b>20.452</b>               | <b>29.422</b>               |
| Skat   | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>   | <b>20.452</b>               | <b>29.422</b>               |
| <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b> |                             |                             |

### Balance

| Note                               | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                     |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>             |                         |                         |
| Indestående i depotselskab         | 5.235                   | 329                     |
| <b>Obligationer:</b>               |                         |                         |
| 7,5 Not. obl. fra danske udstedere | 1.202.017               | 1.085.760               |
| <b>Andre aktiver:</b>              |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.    | 7.230                   | 7.196                   |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 25.077                  | 23.776                  |
| <b>I alt andre aktiver</b>         | <b>32.307</b>           | <b>30.972</b>           |
| <b>Aktiver i alt</b>               | <b>1.239.559</b>        | <b>1.117.061</b>        |
| <b>Passiver</b>                    |                         |                         |
| <b>6 Investorenes formue</b>       | <b>1.239.550</b>        | <b>1.088.577</b>        |
| <b>Anden gæld:</b>                 |                         |                         |
| Skyldige omkostninger              | 9                       | 11                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 0                       | 28.473                  |
| <b>I alt anden gæld</b>            | <b>9</b>                | <b>28.484</b>           |
| <b>Passiver i alt</b>              | <b>1.239.559</b>        | <b>1.117.061</b>        |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017          |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Afkast (pct.)                      | 0,53        | 4,23        | -0,00       | 3,26        | 1,79          |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,30       | 4,98        | -0,48       | 3,00        | 1,72          |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 106,37      | 110,87      | 110,87      | 114,48      | 116,53        |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 3.556       | 26.680      | -1.942      | 29.422      | 20.452        |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00          |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,09        | 0,09        | 0,09        | 0,09        | 0,09          |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,09        | 0,31        | 0,19        | 0,13        | 0,07          |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 630.291     | 669.073     | 847.829     | 1.088.577   | 1.239.550     |
| Antal andele, stk.                 | 592.559.626 | 603.485.974 | 764.724.346 | 950.874.446 | 1.063.745.646 |
| Styk størrelse i DKK               | 1           | 1           | 1           | 1           | 1             |
| Sharpe Ratio                       | 1,37        | 1,52        | 1,31        | 1,19        | 1,17          |
| Standardafvigelse                  | 2,40        | 2,31        | 2,22        | 1,87        | 1,75          |

# Obligationer 1 KAB

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|  |               |               |
|--|---------------|---------------|
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 18.721        | 17.128        |
| Renteudgifter                              | -16           | -20           |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>18.705</b> | <b>17.108</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                    |              |               |
|------------------------------------|--------------|---------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere | 2.793        | 13.222        |
| <b>I alt fra obligationer</b>      | <b>2.793</b> | <b>13.222</b> |

### Note 3: Handelsomkostninger

|  |           |           |
|--|-----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -6        | -6        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 4         | 0         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-2</b> | <b>-6</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

|   | 2017                  |                        | 2016                    |                         |
|---|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|   | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                    | 0                     | -9                     | -9                      | -11                     |
| Rev.honorar til revisorer                 | -17                   | 0                      | -17                     | -17                     |
| Gebyrer til depotselskab                  | -81                   | 0                      | -81                     | -77                     |
| Andre omk. i forbindelse med formueplejen | -579                  | 0                      | -579                    | -490                    |
| Øvrige omkostninger                       | -2                    | -9                     | -11                     | -12                     |
| Fast administrationshonorar               | -347                  | 0                      | -347                    | -295                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>             | <b>-1.026</b>         | <b>-18</b>             | <b>-1.044</b>           | <b>-902</b>             |

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

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

|  | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 100,0        | 100,0        |
| Øvrige       | 0,0          | 0,0          |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

### Note 6: Investorenes formue

|  | 2017<br>Antal<br>andele | 2017<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2016<br>Antal<br>andele | 2016<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
|--|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|

|   |                      |                  |                    |                  |
|---|----------------------|------------------|--------------------|------------------|
| Investorenes formue primo                   | 950.874.446          | 1.088.577        | 764.724.346        | 847.829          |
| Emissioner i året                           | 181.242.815          | 209.118          | 248.892.700        | 282.553          |
| Indløsninger i året                         | -68.371.615          | -78.720          | -62.742.600        | -71.405          |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                      | 123              |                    | 178              |
| Ovf. af periodens resultat                  |                      | 20.452           |                    | 29.422           |
| <b>I alt investorenes formue</b>            | <b>1.063.745.646</b> | <b>1.239.550</b> | <b>950.874.446</b> | <b>1.088.577</b> |

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

|                             | 31.12.2017   |
|-----------------------------|--------------|
| Realkreditobligationer      | 86,4         |
| Statsobligationer           | 13,6         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Obligationer 2 KAB

Afdeling Obligationer 2 KAB er en obligationsafdeling, der primært investerer i danske obligationer. Alle obligationer skal være udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

|                         |  |                        |                      |
|-------------------------|--|------------------------|----------------------|
| Afdeling                | Obligationer 2 KAB   | Primær rådgiver        | SEB Asset Management |
| Startdato <sup>1)</sup> | 27. december 2005  | ÅOP                    | 0,13 %               |
| Andel á                 | DKK 100  | Administrationsomk.    | 0,09 %               |
| Skattestatus            | Akkumulerende  | Årets afkast           | 3,05 %               |
| Benchmark               | Nordea CM 3Y Govt. Bond 50%<br>Nordea CM 3Y Non-Call Mort. Bond 15%<br>Nordea Callable Mort Bond 35% | Årets benchmark afkast | 1,72 %               |
| CI Risikoinikator       | 2  |                        |                      |

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, hvor der investeres i danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens beholdning af obligationer er udsat for renterisiko. Denne udtrykkes ved varigheden, der skal holdes under 5 år for beholdningen samlet set. Det betyder, at værdien af beholdningen kan falde med op til 5 pct., hvis renteniveauet stiger med 1 pct.-point. Varigheden på porteføljen lå ultimo året på 3,86 år.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling lav, og det 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 et sammensat indeks som referenceindeks. Indekset er sammensat, så det afspejler det investeringsunivers, afdelingen opererer indenfor.

## 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 2017

2017 var karakteriseret ved stigende renter i både USA og Europa. Ses på den amerikanske rentestruktur er kurven fladet som følge af stigningerne i den korte ende af kurven. I Europa er rentestrukturen derimod stejlet som følge af, at de lange renter er steget imens den korte ende af kurven har udvist uændrede til svagt faldende renter. Det globale opsving fortsatte i 2017, hvor vækstrater i både USA og Europa peger i den rigtige retning. Ligeledes er arbejdsløsheden i USA nået under de niveauer, som var i årene op til den finansielle krise, og i kombination med præsident Trumps lempelige skattereform er der dermed udsigt til forsat økonomisk fremgang. Inflationen er dog stadigvæk lav i både USA og Europa trods den faldende arbejdsløshed.

I 2017 materialiserede markedets forventninger sig med hensyn til ændringer i centralbankernes styringsrenter i USA og EU. Således har den amerikanske centralbank, FED, hævet styringsrenten tre gange i løbet af 2017 svarende til 0,75%-point. Yderligere har FED udmeldt, at den opbyggede balance fra QE-programmet, som har kørt siden finanskrisen, skal nedbringes. Hensigten er, at optrappe det månedlige salg, således at balancen nedbringes med USD 50 mia. om måneden. Den europæiske centralbank, ECB, har ikke foretaget nogen renteændringer i løbet af 2017. Det europæiske QE-program fortsatte ligeledes i 2017 med et obligationsopkøb på EUR 60 mia. om måneden. I oktober annoncerede centralbankdirektør Draghi, at man fra januar 2018 vil nedtrappe programmet, således at opkøbet reduceres til EUR 30 mia. per måned.

Kigger man mod det danske obligationsmarked har 2017 været et godt år set over en bred kam. Det store tema i 2017 var udlandets fortsatte interesse for danske realkreditobligationer. Den store efterspørgsel har bidraget til spændingsnævninger, og målt ved SEBs kurs-98 indeks, ligger statsspændet nu på 64 bp., svarende til 34 bp lavere end ved årets start.

## Afkast 2017

Afkastet i 2017 var positivt. Ser man på de faktorer, der har drevet det absolutte afkast, har den primære positive bidragsyder været den løbende forrentning (carry) fra kupon og løbetidsforkortelse. Spændingsnævningerne har ligeledes bidraget positivt til afkastet i 2017, og udgør således den andenstørste bidragsyder til afkastet. Endeligt var de stigende renter årsag til et mindre negativt bidrag.

## Obligationer 2 KAB

Det relative afkast var positivt i 2017. Porteføljen har haft et relativt højt positivt bidrag fra den løbende forrentning samt et positivt bidrag fra OAS-eksponeringen. Ligeledes har den faldende rentevolatilitet bidraget positivt til det relative afkast, imens den relative renteeksponering var årsag til et mindre positivt bidrag fra de stigende renter.

Afdelingen går for året et afkast efter omkostninger på 3,05 % mod et benchmark afkast på 1,72 %. Afdelingen har dermed outperformede sit benchmark med 1,33 %-point.

### Forventninger til 2018

EONIA swaprentestrukturen, som er den faste rente i en renteswap mod euro dag-til-dag renten, er flad helt ud til 12 måneder. Således er også forward rentestrukturen flad, hvilket afspejler markedets forventninger til, at ECB ikke vil foretage nogen renteændringer i 2018. Dette harmonerer med centralbankens udmelding om, at det europæiske QE program vil fortsætte til og med september 2018 og videre, hvis nødvendigt. I Danmark har Nationalbankens styringsrenter været uændrede i 2017, imens niveauet for valutareserven ligeledes har været rimeligt stabilt. Da danske kroner overfor euro ligger til den stærke side af centralkursen, forventer vi således ikke, at Nationalbanken vil foretage nogen renteforhøjelser før ECB hæver de europæiske styringsrenter. I USA forventes det at FED vil hæve renten to gange i 2018.

På det danske marked forventes det, at den nuværende interesse fra udlandet vil fortsætte ind i 2018. Udlandets interesse i 2017 var den primære faktor, som drev de spændingsnævninger, vi så i løbet af året. Stigende renter er den største risikofaktor i 2018, om end vi forventer at renterne vil forblive uforandrede til svagt stigende. Fortsætter udlandet deres opkøb i danske realkreditobligationer, kan dette understøtte aktivklassen yderligere gennem fortsatte spændingsnævninger.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 1,51%. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 5,01% og -4,73%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et niveau svarende til det historiske gennemsnit. Hvis den udenlandske interesse for danske realkreditobligationer fortsætter ind i 2018, er der mulighed for yderligere spændingsnævninger og derved yderligere performance.

# Obligationer 2 KAB

## OBLIGATIONER 2 KAB

### Resultatopgørelse

| Note   | 1.1-31.12.2017<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2016<br>1.000 DKK |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>   |                             |                             |
| 1 Renteindtægter   | 25.172                      | 26.113                      |
| 1 Renteudgifter  | -100                        | -88                         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                                      | <b>25.072</b>               | <b>26.025</b>               |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>  |                             |                             |
| 2 Obligationer   | 12.023                      | 6.131                       |
| 3 Handelsomkostninger  | -6                          | -5                          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                   | <b>12.017</b>               | <b>6.126</b>                |
| <b>I alt indtægter</b>   |                             |                             |
|  | <b>37.089</b>               | <b>32.151</b>               |
| 4 Administrationsomk.  | -1.092                      | -934                        |
| <b>Resultat før skat</b>   | <b>35.997</b>               | <b>31.217</b>               |
| Skat   | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>   | <b>35.997</b>               | <b>31.217</b>               |
| <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b> |                             |                             |

### Balance

| Note                               | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                     |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>             |                         |                         |
| Indestående i depotselskab         | 6.921                   | 2.330                   |
| <b>Obligationer:</b>               |                         |                         |
| 8,5 Not. obl. fra danske udstedere | 1.259.526               | 1.034.325               |
| <b>Kapitalandele:</b>              |                         |                         |
| 6 Unot. kap.and. fra DK selsk.     | 2                       | 2                       |
| <b>Andre aktiver:</b>              |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.    | 8.338                   | 8.480                   |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 43.331                  | 73.579                  |
| <b>I alt andre aktiver</b>         | <b>51.669</b>           | <b>82.059</b>           |
| <b>Aktiver i alt</b>               | <b>1.318.118</b>        | <b>1.118.716</b>        |
| <b>Passiver</b>                    |                         |                         |
| 7 Investorenes formue              | 1.318.109               | 1.118.705               |
| <b>Anden gæld:</b>                 |                         |                         |
| Skyldige omkostninger              | 9                       | 11                      |
| <b>Passiver i alt</b>              | <b>1.318.118</b>        | <b>1.118.716</b>        |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017          |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Afkast (pct.)                      | 0,28        | 3,76        | 0,03        | 3,44        | 3,05          |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,30       | 4,98        | -0,48       | 3,00        | 1,72          |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 106,97      | 110,99      | 111,03      | 114,85      | 118,35        |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 2.053       | 21.357      | -1.316      | 31.217      | 35.997        |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00          |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,09        | 0,09        | 0,09        | 0,09        | 0,09          |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,61        | 0,81        | 0,74        | 0,43        | 0,41          |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 566.763     | 610.020     | 893.506     | 1.118.705   | 1.318.109     |
| Antal andele, stk.                 | 529.823.214 | 549.601.214 | 804.737.581 | 974.066.981 | 1.113.771.881 |
| Styk størrelse i DKK               | 1           | 1           | 1           | 1           | 1             |
| Sharpe Ratio                       | 1,23        | 1,31        | 1,06        | 0,87        | 1,04          |
| Standardafvigelse                  | 2,94        | 2,81        | 2,78        | 2,31        | 2,12          |

# Obligationer 2 KAB

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|  |               |               |
|--|---------------|---------------|
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 25.172        | 26.113        |
| Renteudgifter                              | -100          | -88           |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>25.072</b> | <b>26.025</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                    |               |              |
|------------------------------------|---------------|--------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere | 12.023        | 6.131        |
| <b>I alt fra obligationer</b>      | <b>12.023</b> | <b>6.131</b> |

### Note 3: Handelsomkostninger

|  |           |           |
|--|-----------|-----------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -8        | -5        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 3         | 0         |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-6</b> | <b>-5</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

|  | 2017                  |                        | 2016                    |                         |
|--|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|  | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -9                     | -9                      | -11                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -17                   | 0                      | -17                     | -17                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -94                   | 0                      | -94                     | -85                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -601                  | 0                      | -601                    | -505                    |
| Øvrige omkostninger                          | -2                    | -9                     | -11                     | -12                     |
| Fast administrationshonorar                  | -360                  | 0                      | -360                    | -304                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-1.074</b>         | <b>-18</b>             | <b>-1.092</b>           | <b>-934</b>             |

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

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

|  | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 100,0        | 100,0        |
| Øvrige       | 0,0          | 0,0          |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

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

|   |     |     |
|---|-----|-----|
| Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S                     | 2   | 2   |
| Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.) | 0,0 | 0,0 |

### Note 7: Investorenes formue

|  | 2017<br>Antal<br>andele | 2017<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2016<br>Antal<br>andele | 2016<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo                      | 974.066.981             | 1.118.705                             | 804.737.581             | 893.506                               |
| Emissioner i året                              | 199.631.100             | 232.669                               | 240.641.100             | 275.057                               |
| Indløsninger i året                            | -59.926.200             | -69.394                               | -71.311.700             | -81.254                               |
| Netto emissionstillæg og<br>indløsningsfradrag |                         | 132                                   |                         | 179                                   |
| Ovf. af periodens resultat                     |                         | 35.997                                |                         | 31.217                                |
| <b>I alt investorenes formue</b>               | <b>1.113.771.881</b>    | <b>1.318.109</b>                      | <b>974.066.981</b>      | <b>1.118.705</b>                      |

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

|                             | 31.12.2017   |
|-----------------------------|--------------|
| Realkreditobligationer      | 95,8         |
| Statsobligationer           | 4,2          |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Obligationer 3 KAB

Afdeling Obligationer 3 KAB er en obligationsafdeling, der primært investerer i danske obligationer. Alle obligationer skal være udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

|                         |  |                        |                   |
|-------------------------|--|------------------------|-------------------|
| Afdeling                | Obligationer 3 KAB   | Primær rådgiver        | Nykredit Bank A/S |
| Startdato <sup>1)</sup> | 1. november 2007   | ÅOP                    | 0,13 %            |
| Andel á                 | DKK 100  | Administrationsomk.    | 0,09 %            |
| Skattestatus            | Akkumulerende  | Årets afkast           | 2,63 %            |
| Benchmark               | Nordea CM 3Y Govt. Bond 50%<br>Nordea CM 3Y Non-Call Mort. Bond 15%<br>Nordea Callable Mort Bond 35% | Årets benchmark afkast | 1,72 %            |
| CI Risikoindikator      | 2  |                        |                   |

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, hvor der investeres i danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens beholdning af obligationer er udsat for renterisiko. Denne udtrykkes ved varigheden, der skal holdes under 5 år for beholdningen samlet set. Det betyder, at værdien af beholdningen kan falde med op til 5 pct., hvis renteniveauet stiger med 1 pct.-point. Varigheden på porteføljen lå ultimo året på 3,83 år.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling lav, og det 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 et sammensat indeks som referenceindeks. Indekset er sammensat, så det afspejler det investeringsunivers, afdelingen opererer indenfor.

## 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 2017

2017 har på mange områder været et begivenhedsrigt år på europæisk grund med Brexit, valg i Holland, Frankrig, Storbritannien og Tyskland, afstemning om Cataloniens løsrivelse fra Spanien og på den mere internationale scene var det "krigen" imellem USA v. Trump og Nordkorea v. Kim Jong-un, der skabte usikkerhed i verden og på finansmarkederne. Fælles for de forskellige begivenheder var, at stødene alene var af temporær karakter på de finansielle markeder, hvorfor det i store træk blev centralbankernes ageren der styrede begivenhederne. Den amerikanske centralbank valgte i 3 omgange at hæve renten i løbet af 2017 til intervallet 1,25 % - 1,50 %. Den europæiske centralbank fastholdte deres ledende rente på -0,4 % igennem 2017 og justerede alene deres opkøbsprogram, et program der forventes yderligere nedroslet i 2018 for helt at ophøre inden årets udgang. Dermed er vi ved at være til vejs ende i det store pengepolitiske eksperiment, der blev sat i værk for at modvirke en egentlig kollaps af økonomierne efter finanskrisens start tilbage i 2008.

## Afkast i 2017

Med et generelt gunstigt klima for kreditrelaterede aktiver igennem 2017 leverede de danske konverterbare realkreditobligationer et fantastisk afkast for året som helhed i både relative men sågar også i absolutte termer. Ud over et gunstigt klima for kreditspænd, har afkastet på de konverterbare obligationer også været begunstiget af en lav udstedelse, fornuftig efterspørgsel fra udlandet og regeringens varslede omlægning af finansieringen af den almennyttige boligsektor. Til trods for den stærke performance i det konverterbare segment, er vi fortsat positive på segmentet, om end vores forventning til markante spændindsnævring i 2018 er mindre udtalt, men omvendt ser vi, at efterspørgslen er intakt ikke mindst fra udlandet.

Den fortsatte lempelige pengepolitik er en medvirkende faktor til, at inflationen stiger, hvorfor markedets inflationsforventninger målt ved forventningen om 5 år til den 5-årige inflation har bevæget sig op i niveauet 1,75 %, hvilket er 25 bps under ECB's målsætning. Den danske stats inflationsindekserede obligation leverede derfor blandt de danske statsobligationer det bedste risikjusterede afkast i 2017.

Afdelingens afkast for året blev 2,63 % mod et benchmark afkast på 1,72. Afdelingen outperformede dermed sit benchmark med 0,91 %-point.

### Forventning til 2017

Selvom rentetilpasningsobligationer tilbyder begrænset værdi for de gearede investorer er der pga. den relative stejle rentekurve fortsat fornuftig værdi i segmentet i de 3-5 årige løbetider for investorer uden gearingskapacitet. Omvendt er der mindre efterspørgsel efter de variabelforrentede obligationer, da udlandets interesse for segmentet er noget begrænset. De lave renter i absolutte termer fordrer alene et forventet absolut afkast i niveauet 0,50 - 0,65 %, hvilket skal sammenholdes med et forventet BM-afkast på 0,30 - 0,40 %.

# Obligationer 3 KAB

## OBLIGATIONER 3 KAB

| Resultatopgørelse             |   |                             | Balance        |                                 |                             |                  |                  |
|-------------------------------|---|-----------------------------|----------------|---------------------------------|-----------------------------|------------------|------------------|
| Note                          | 1.1-31.12.2017<br>1.000 DKK   | 1.1-31.12.2016<br>1.000 DKK | Note           | 31.12.2017<br>1.000 DKK         | 31.12.2016<br>1.000 DKK     |                  |                  |
| <b>Renter og udbytter:</b>    |   |                             | <b>Aktiver</b> |                                 |                             |                  |                  |
| 1                             | Renteindtægter  | 17.705                      | 17.625         | <b>Likvide midler:</b>          |                             |                  |                  |
| 1                             | Renteudgifter   | -25                         | -11            | Indestående i depotselskab      | 666                         | 3.562            |                  |
|                               | <b>I alt renter og udbytter</b>                                       | <b>17.680</b>               | <b>17.614</b>  | <b>Obligationer:</b>            |                             |                  |                  |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b> |   |                             | 7,5            | Not. obl. fra danske udstedere  | 1.311.376                   | 1.107.614        |                  |
| 2                             | Obligationer  | 14.537                      | 24.049         | <b>Andre aktiver:</b>           |                             |                  |                  |
| 3                             | Handelsomkostninger   | -10                         | -13            | Tilg.hav. renter, udbytter m.m. | 5.815                       | 5.450            |                  |
|                               | <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                    | <b>14.527</b>               | <b>24.036</b>  | Mellemv. vedr. handelsafv.      | 26.809                      | 49.282           |                  |
|                               | <b>I alt indtægter</b>  | <b>32.207</b>               | <b>41.650</b>  | <b>I alt andre aktiver</b>      | <b>32.624</b>               | <b>54.732</b>    |                  |
| 4                             | Administrationsomk.   | -1.099                      | -960           | <b>Aktiver i alt</b>            |                             |                  |                  |
|                               | <b>Resultat før skat</b>  | <b>31.108</b>               | <b>40.690</b>  |                                 | <b>1.344.666</b>            | <b>1.165.908</b> |                  |
|                               | Skat  | 0                           | 0              | <b>Passiver</b>                 |                             |                  |                  |
|                               | <b>Årets nettoresultat</b>  | <b>31.108</b>               | <b>40.690</b>  | 6                               | <b>Investorerens formue</b> | <b>1.317.491</b> | <b>1.115.475</b> |
|                               | <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorerens formue</b> |                             |                | <b>Anden gæld:</b>              |                             |                  |                  |
|                               |   |                             |                | Skyldige omkostninger           | 9                           | 11               |                  |
|                               |   |                             |                | Mellemv. vedr. handelsafv.      | 27.166                      | 50.422           |                  |
|                               |   |                             |                | <b>I alt anden gæld</b>         | <b>27.175</b>               | <b>50.433</b>    |                  |
|                               |   |                             |                | <b>Passiver i alt</b>           |                             | <b>1.344.666</b> | <b>1.165.908</b> |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017          |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Afkast (pct.)                      | 0,57        | 4,56        | -0,13       | 4,14        | 2,63          |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,30       | 4,98        | -0,48       | 3,00        | 1,72          |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 108,47      | 113,42      | 113,28      | 117,97      | 121,08        |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 2.919       | 23.012      | -5.396      | 40.690      | 31.108        |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00          |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,09        | 0,09        | 0,09        | 0,09        | 0,09          |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 1,33        | 1,50        | 0,45        | 0,57        | 0,66          |
| Investorerens formue (t.DKK)       | 504.688     | 531.398     | 951.328     | 1.115.475   | 1.317.491     |
| Antal andele, stk.                 | 465.262.148 | 468.516.431 | 839.808.431 | 945.572.031 | 1.088.145.831 |
| Styk størrelse i DKK               | 1           | 1           | 1           | 1           | 1             |
| Sharpe Ratio                       | 1,29        | 1,52        | 1,27        | 1,15        | 1,21          |
| Standardafvigelse                  | 2,84        | 2,63        | 2,61        | 2,19        | 2,02          |

# Obligationer 3 KAB

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note 1: Renteindtægter

|  |               |               |
|--|---------------|---------------|
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 17.705        | 17.625        |
| Renteudgifter                              | -25           | -11           |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>17.680</b> | <b>17.614</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                    |               |               |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere | 14.537        | 24.049        |
| <b>I alt fra obligationer</b>      | <b>14.537</b> | <b>24.049</b> |

### Note 3: Handelsomkostninger

|  |            |            |
|--|------------|------------|
| Bruttohandelsomkostninger                            | -13        | -13        |
| Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter   | 3          | 0          |
| <b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b> | <b>-10</b> | <b>-13</b> |

### Note 4: Administrationsomkostninger

|   | 2017                  |                        | 2016                    |                         |
|---|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|   | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                    | 0                     | -9                     | -9                      | -11                     |
| Rev.honorar til revisorer                 | -17                   | 0                      | -17                     | -17                     |
| Gebyrer til depotselskab                  | -101                  | 0                      | -101                    | -88                     |
| Andre omk. i forbindelse med formueplejen | -601                  | 0                      | -601                    | -520                    |
| Øvrige omkostninger                       | -2                    | -9                     | -11                     | -12                     |
| Fast administrationshonorar               | -360                  | 0                      | -360                    | -312                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>             | <b>-1.081</b>         | <b>-18</b>             | <b>-1.099</b>           | <b>-960</b>             |

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

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

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

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 100,0        | 100,0        |
| Øvrige       | 0,0          | 0,0          |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

### Note 6: Investorenes formue

|  | 2017            | 2017             | 2016            | 2016             |
|--|-----------------|------------------|-----------------|------------------|
|  | Antal<br>andele | Formue-<br>værdi | Antal<br>andele | Formue-<br>værdi |
|  |                 | 1.000 DKK        |                 | 1.000 DKK        |

|   |                      |                  |                    |                  |
|---|----------------------|------------------|--------------------|------------------|
| Investorenes formue primo                   | 945.572.031          | 1.115.475        | 839.808.431        | 951.328          |
| Emissioner i året                           | 201.542.785          | 240.802          | 169.513.600        | 197.697          |
| Indløsninger i året                         | -58.968.985          | -70.025          | -63.750.000        | -74.376          |
| Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag |                      | 131              |                    | 136              |
| Ovf. af periodens resultat                  |                      | 31.108           |                    | 40.690           |
| <b>I alt investorenes formue</b>            | <b>1.088.145.831</b> | <b>1.317.491</b> | <b>945.572.031</b> | <b>1.115.475</b> |

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

|                             | 31.12.2017   |
|-----------------------------|--------------|
| Indeksobligationer          | 7,8          |
| Realkreditobligationer      | 87,9         |
| Statsobligationer           | 4,3          |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Obligationer 1 Lejerbo

Afdeling Obligationer 1 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 3 år.

|                         |   |                        |                                    |
|-------------------------|---|------------------------|------------------------------------|
| Afdeling                | Obligationer 1 Lejerbo  | Primær rådgiver        | Danske Capital, del af Danske Bank |
| Startdato <sup>1)</sup> | 1. november 2007  | ÅOP                    | 0,13 %                             |
| Andel á                 | DKK 100   | Administrationsomk.    | 0,09 %                             |
| Skattestatus            | Akkumulerende   | Årets afkast           | 1,48 %                             |
| Benchmark               | Nordea CM 2Y Govt. Bond 50%<br>Nordea CM 1Y Non-Call Mort. Bond 25%<br>Nordea Callable Mort Bond 25 % | Årets benchmark afkast | 0,99 %                             |
| CI Risikoindeks         | 2   |                        |                                    |

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, hvor der investeres i danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens beholdning af obligationer er udsat for renterisiko. Denne udtrykkes ved varigheden, der skal holdes under 3 år for beholdningen samlet set. Det betyder, at værdien af beholdningen kan falde med op til 3 pct., hvis renteniveauet stiger med 1 pct.-point. Varigheden på porteføljen lå ultimo året på 1,88 år.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling mellemlav, og det afspejler sig i afdelingens placering på trin 2 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter et sammensat indeks som referenceindeks. Indekset er sammensat, så det afspejler det investeringsunivers, afdelingen opererer indenfor.

## 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.

## Markedsudviklingen i 2017

2017 endte med et beskedent rentefald i markedet for statsobligationer efter et år med begrænsede udsving. Realkreditobligationerne oplevede gennem året større rentefald, og vi skal helt tilbage til tiden før finanskrisen for at se lavere rentespænd til statsobligationerne.

De primære årsager til udviklingen i 2017 var den lave inflation samt den Europæiske Centralbanks meget lempelige pengepolitik med negative renter og fortsatte store obligationsopkøb. De meget lave globale renter understøttede yderligere danske realkreditobligationer. Udenlandske investorer købte af danske realkreditobligationer var med til at indsnævre rentespændet til statsobligationer.

Renten på en 2-årig dansk statsobligation faldt hen over året med 0,06 procentpoint og endte året i -0,59 pct., mens renten på en af de toneangivende 10-årige danske statsobligationer (1,75% Stat 2025) faldt med 0,06 procentpoint til 0,21 pct. Til sammenligning faldt den toneangivende 30-årige realkreditobligation med 0,24 procentpoint og endte året i 1,96 pct.

## Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger blev opgjort til 1,48 %. Afkastet på afdelingens benchmark endte året med et plus på 0,99 %, så afdelingens resultat var 0,49 %-point højere end benchmark. Afdelingens afkast var på niveau med det forventede afkast ved årets start og tilfredsstillende set i forhold til udviklingen i benchmark.

Rentefaldet gennem året betød at de højeste afkast blev opnået på afdelingens længste obligationer. Som følge af den store interesse for realkreditobligationer, var det derfor blandt andet de helt lange 30-årige realkreditobligationer med kuponrente på 2,5 pct., som gav de højeste afkast. Disse obligationer gav et afkast på næsten 6 pct. I den modsatte retning trak beholdningen af helt korte obligationer og obligationer med variabel rente. Denne type obligationer er meget kursstabile, og de nød derfor ikke helt så godt af den faldende rente. Afdelingen havde en overvægt af realkreditobligationer og en undervægt af danske statsobligationer set i forhold til benchmark, hvilket bidrog positivt til afkastet, da realkreditobligationer i gennemsnit gav de højeste afkast. Hen over året var renterisikoen i afdelingen på niveau med benchmark. Overvægten af realkreditobligationer var derfor hovedforklaringen på det højere afkast set i forhold til benchmark.

# Obligationer 1 Lejerbo

## Forventninger til 2018

Vi forventer, at lave centralbankrenter og den gode interesse for danske obligationer vil præge udviklingen i 2018.

Vi forventer overordnet vækst i verdensøkonomien og svagt stigende renter. Specielt ventes de amerikanske renter at stige. ECB har tidligere udmeldt en lempelig pengepolitik for 2018, så i Europa og Danmark forventer vi kun mindre udsving i forhold til renteniveauet ved udgangen af 2017.

Afdelingen har ved indgangen til 2018 en overvægt af realkreditobligationer og stort set neutral renterisiko set i forhold til benchmark. Vi forventer, at renteforskellen mellem statsobligationer og realkreditobligationer forbliver nogenlunde uændret gennem 2018. På grund af realkreditobligationernes merrente forventer vi, at realkreditobligationer vil give det højeste afkast.

Samlet for året 2018 forventes et afkast i niveauet 0,00 % til 0,50 %.

# Obligationer 1 Lejerbo

## OBLIGATIONER 1 LEJERBO

### Resultatopgørelse

| Note  | 1.1-31.12.2017<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2016<br>1.000 DKK |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>  |                             |                             |
| 1 Renteindtægter  | 8.912                       | 8.785                       |
| 1 Renteudgifter   | -12                         | -11                         |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                                       | <b>8.900</b>                | <b>8.774</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>   |                             |                             |
| 2 Obligationer  | -275                        | 2.565                       |
| Handelsomkostninger   | -2                          | -4                          |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                    | <b>-277</b>                 | <b>2.561</b>                |
| <b>I alt indtægter</b>  |                             |                             |
|   | <b>8.623</b>                | <b>11.335</b>               |
| 3 Administrationsomk.   | -514                        | -511                        |
| <b>Resultat før skat</b>  | <b>8.109</b>                | <b>10.824</b>               |
| Skat  | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>  | <b>8.109</b>                | <b>10.824</b>               |
| <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue</b> |                             |                             |

### Balance

| Note                               | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                     |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>             |                         |                         |
| Indestående i depotselskab         | 3.062                   | 3.967                   |
| <b>Obligationer:</b>               |                         |                         |
| 6,4 Not. obl. fra danske udstedere | 533.660                 | 544.676                 |
| <b>Andre aktiver:</b>              |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.    | 2.854                   | 3.518                   |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 15.451                  | 14.712                  |
| <b>I alt andre aktiver</b>         | <b>18.305</b>           | <b>18.230</b>           |
| <b>Aktiver i alt</b>               | <b>555.027</b>          | <b>566.873</b>          |
| <b>Passiver</b>                    |                         |                         |
| 5 <b>Investorerens formue</b>      | <b>555.018</b>          | <b>546.909</b>          |
| <b>Anden gæld:</b>                 |                         |                         |
| Skyldige omkostninger              | 9                       | 11                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 0                       | 19.953                  |
| <b>I alt anden gæld</b>            | <b>9</b>                | <b>19.964</b>           |
| <b>Passiver i alt</b>              | <b>555.027</b>          | <b>566.873</b>          |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Afkast (pct.)                      | 1,40        | 2,14        | 0,40        | 2,02        | 1,48        |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,30       | 2,55        | 0,04        | 1,27        | 0,99        |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 118,52      | 121,06      | 121,54      | 123,99      | 125,83      |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 7.203       | 11.174      | 2.114       | 10.824      | 8.109       |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,09        | 0,09        | 0,09        | 0,09        | 0,09        |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,18        | 0,45        | 0,15        | 0,48        | 0,28        |
| Investorerens formue (t.DKK)       | 522.798     | 533.972     | 536.086     | 546.909     | 555.018     |
| Antal andele, stk.                 | 441.095.440 | 441.095.440 | 441.095.440 | 441.095.440 | 441.095.440 |
| Styk størrelse i DKK               | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           |
| Sharpe Ratio                       | 0,70        | 1,59        | 1,76        | 1,83        | 1,72        |
| Standardafvigelse                  | 2,15        | 1,15        | 1,05        | 0,94        | 0,92        |

# Obligationer 1 Lejerbo

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

|  | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 1: Renteindtægter

|  |              |              |
|--|--------------|--------------|
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 8.912        | 8.785        |
| Renteudgifter                              | -12          | -11          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>8.900</b> | <b>8.774</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                    |             |              |
|------------------------------------|-------------|--------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere | -275        | 2.565        |
| <b>I alt fra obligationer</b>      | <b>-275</b> | <b>2.565</b> |

### Note 3: Administrationsomkostninger

|  | 2017                  |  | 2016                    |                         |
|--|-----------------------|--|-------------------------|-------------------------|
|  | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk.<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -9                                     | -9                      | -11                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -17                   | 0                                      | -17                     | -17                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -40                   | 0                                      | -40                     | -41                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -275                  | 0                                      | -275                    | -271                    |
| Øvrige omkostninger                          | -2                    | -6                                     | -8                      | -8                      |
| Fast administrationshonorar                  | -165                  | 0                                      | -165                    | -163                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-499</b>           | <b>-15</b>                             | <b>-514</b>             | <b>-511</b>             |

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

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

|  | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|--|-------------------------|-------------------------|
|--|-------------------------|-------------------------|

### Note 4: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 100,0        | 100,0        |
| Øvrige       | 0,0          | 0,0          |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

### Note 5: Investorenes formue

|                                  | 2017<br>Antal<br>andele | 2017<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2016<br>Antal<br>andele | 2016<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo        | 441.095.440             | 546.909                               | 441.095.440             | 536.086                               |
| Ovf. af periodens resultat       |                         | 8.109                                 |                         | 10.824                                |
| <b>I alt investorenes formue</b> | <b>441.095.440</b>      | <b>555.018</b>                        | <b>441.095.440</b>      | <b>546.909</b>                        |

### Note 6: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

|                             | 31.12.2017   |
|-----------------------------|--------------|
| Realkreditobligationer      | 87,4         |
| Statsobligationer           | 12,6         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Obligationer 2 Lejerbo

Afdeling Obligationer 2 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 3 år.

|                         |   |                        |  |
|-------------------------|---|------------------------|--|
| Afdeling                | Obligationer 2 Lejerbo  | Primær rådgiver        | Nordea Investment Management AB, Danmark |
| Startdato <sup>1)</sup> | 4. februar 2010   | ÅOP 2016               | 0,14 %                                   |
| Andel á                 | DKK 100   | Administrationsomk.    | 0,10 %                                   |
| Skattestatus            | Akkumulerende   | Årets afkast           | 1,82 %                                   |
| Benchmark               | Nordea CM 2Y Govt. Bond 50%<br>Nordea CM 1Y Non-Call Mort. Bond 25%<br>Nordea Callable Mort Bond 25 % | Årets benchmark afkast | 0,99 %                                   |
| CI Risikoinikator       | 2   |                        |  |

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, hvor der investeres i danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens beholdning af obligationer er udsat for renterisiko. Denne udtrykkes ved varigheden, der skal holdes under 3 år for beholdningen samlet set. Det betyder, at værdien af beholdningen kan falde med op til 3 pct., hvis renteniveauet stiger med 1 pct.-point. Varigheden på porteføljen lå ultimo året på 2,23 år.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling mellemlav, og det afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter et sammensat indeks som referenceindeks. Indekset er sammensat, så det afspejler det investeringsunivers, afdelingen opererer indenfor.

## 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.

## Markedsudviklingen i 2017

2017 var præget af et globalt opsving, som tiltog i såvel styrke som bredde. Ved årets start var vækstforventningerne relativt moderate, og blandt andet den amerikanske vækst viste træghed. Væksten tiltog imidlertid markant i løbet af året og viste sig ganske robust. Selv regioner som hidtil havde haltet betydeligt efter i det globale opsving formåede at vokse pænt. Euroområdet udviste således de højeste vækstrater siden gældskrisen startede og Japan, der har haft udfordringer med lav vækst i mange år, kunne melde om bedre økonomiske nøgletal og en tiltrængt moderat stigende inflation. Emerging Markets har ligeledes – bredt set – oplevet økonomisk vækst, ikke mindst som følge af fortsat overraskende pæn vækst i Kina og en markant svækket USD.

Pengepolitiske stramninger – primært i Kina, Storbritannien og USA – forblev yderst moderate, selvom den amerikanske centralbank (FED) startede med at reducere sin balance i oktober og løftede den pengepolitiske rente med i alt 0,75 procentpoint over tre omgange i årets løb. Især i USA bevægede finanspolitikken sig endvidere i en lempelig retning. Ikke blot fik præsident Trump sat underskrift på sin skattepakke inden jul. FED så også ud til at ville acceptere stærkere vækst uden at ændre renteplaner. Selv i Kina ser det ud som om, at centralbanken har udskudt planerne om at reducere gælds-sætningen. Den europæiske centralbank (ECB) førte igennem hele 2017 en yderst lempelig pengepolitik, og da renten ikke kunne sættes yderligere ned, blev der i stedet opkøbt obligationer i massivt omfang.

Statsobligationer klarede sig i 2017 noget bedre end ventet ved årets start. I 2. halvår kom rentemarkedet en smule under pres. Dels som følge af fortsatte pengepolitiske stramninger i USA, og dels som følge af de kommende skattelemper fra Trump, som forventes at øge det amerikanske budgetunderskud mærkbart over de kommende 10 år. I Europa annoncerede den europæiske centralbank (ECB), at man vil fortsætte med at opkøbe obligationer frem til september 2018, dog i mindre omfang end i 2017. Dette var nok til at holde de europæiske renter lave. Rentespændene overfor Tyskland indsnævredes i de fleste periferilande takket være aftagende politiske risici og stærke europæiske nøgletal.

# Obligationer 2 Lejerbo

## Afkast i 2017

Afkastmæssigt klarede de danske konverterbare realkreditobligationer sig i 2017 endnu engang klart bedre end tilsvarende statsobligationer, ikke mindst takket være et relativt stabilt renteniveau, stor efterspørgsel fra udenlandske investorer og en lav volatilitet.

Årets afkast efter gebyrer gav et absolut afkast på 1,82% og relativt i forhold til benchmark på 0,99%.

Bedste positioner i årets løb har været:

- overvægt af konverterbare realkreditobligationer relativt til statsobligationer
- overvægt af ikke-konverterbare realkreditobligationer relativt til statsobligationer
- eksponering mod fladere 2-5 års rentekurve

Dårligste positioner i årets løb har været:

- undervægt af lavrente (1,5%) konverterbare realkreditobligationer

## Forventninger til 2018

2018 forventes at blive et år, hvor den lempelige pengepolitik på globalt plan udfases yderligere. FED fortsætter forventeligt efter planen med sine renteforhøjelser og udfasning af kvantitative lempelser, så længe vækst- og inflationsbilledet giver grønt lys hertil. FED vurderes dog også efterhånden at være kommet så langt i normaliseringen af pengepolitikken, at de i 2018 nok vil være mindre på autopilot og anlægge en mere situationsbestemt tilrettelæggelse af pengepolitikken end i det seneste par år. Centralbankens skøn for vækst, inflation, potentiel vækst osv. vil således være meget bestemmende for både timing og dosering af de kommende pengepolitiske beslutninger. For ECB's vedkommende har man endnu ikke tilpasset pengepolitikken til de bedre vækstudsigter, men fortsætter de gunstige konjunkturer må det påregnes, at man i 2018 vil udfase det kvantitative lempelsesprogram for at bane vejen for en mulig første renteforhøjelse i 2019.

Indtil der er klare tegn på stigende inflation, er det dog efter vores opfattelse for tidligt at erklære sejr over lavinflationen, og derfor bør både FED og ECB fortsat gå forsigtigt til værks i deres stramning af monetære forhold.

Horisontafkastet på 1 års sigt, ved uændret spot rentekurve, med den primo 2018 gældende porteføljesammensætning: 0,42%

|                      |       |
|----------------------|-------|
| +200bps              | -5,24 |
| +100bps              | -1,82 |
| +50bps               | -0,45 |
| Unchanged spot curve | 0,42  |
| -50bps               | 0,61  |
| -100bps              | 0,57  |
| -200bps              | 0,96  |

# Obligationer 2 Lejerbo

## OBLIGATIONER 2 LEJERBO

| Resultatopgørelse             |  |                             | Balance                |                                 |                              |   |
|-------------------------------|--|-----------------------------|------------------------|---------------------------------|------------------------------|---|
| Note                          | 1.1-31.12.2017<br>1.000 DKK  | 1.1-31.12.2016<br>1.000 DKK | Note                   | 31.12.2017<br>1.000 DKK         | 31.12.2016<br>1.000 DKK      |   |
| <b>Renter og udbytter:</b>    |  |                             | <b>Aktiver</b>         |                                 |                              |   |
| 1                             | Renteindtægter   | 7.138                       | 7.470                  |                                 |                              |   |
| 1                             | Renteudgifter  | -36                         | -29                    |                                 |                              |   |
|                               | <b>I alt renter og udbytter</b>                                      | <b>7.102</b>                | <b>7.441</b>           |                                 |                              |   |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b> |  |                             | <b>Likvide midler:</b> |                                 |                              |   |
| 2                             | Obligationer   | 16                          | -502                   | Indestående i depotselskab      |                              |   |
|                               | Handelsomkostninger  | -3                          | -2                     | 155                             | 957                          |   |
|                               | <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                   | <b>13</b>                   | <b>-504</b>            |                                 |                              |   |
| <b>I alt indtægter</b>        |  |                             | <b>Obligationer:</b>   |                                 |                              |   |
|                               | <b>7.115</b>   | <b>6.937</b>                | 6,4                    | Not. obl. fra danske udstedere  | 360.531                      |   |
| 3                             | Administrationsomk.  | -363                        | -350                   | 6,4                             | Not. obl. fra udl. udstedere | 0 |
|                               | <b>Resultat før skat</b>   | <b>6.752</b>                | <b>6.587</b>           | <b>I alt obligationer</b>       |                              |   |
|                               | Skat   | 0                           | 0                      | <b>360.531</b>                  | <b>355.801</b>               |   |
|                               | <b>Årets nettoresultat</b>   | <b>6.752</b>                | <b>6.587</b>           | <b>Andre aktiver:</b>           |                              |   |
|                               | <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b> |                             |                        | Tilg.hav. renter, udbytter m.m. |                              |   |
|                               |  |                             |                        | 2.977                           | 3.534                        |   |
|                               |  |                             |                        | Mellemv. vedr. handelsafv.      | 14.359                       |   |
|                               |  |                             |                        | <b>I alt andre aktiver</b>      | <b>17.336</b>                |   |
|                               |  |                             |                        | <b>Aktiver i alt</b>            | <b>378.022</b>               |   |
|                               |  |                             |                        | <b>378.022</b>                  | <b>371.272</b>               |   |
|                               |  |                             |                        | <b>Passiver</b>                 |                              |   |
|                               |  |                             |                        | 5                               | <b>Investorenes formue</b>   |   |
|                               |  |                             |                        | <b>378.013</b>                  | <b>371.261</b>               |   |
|                               |  |                             |                        | <b>Anden gæld:</b>              |                              |   |
|                               |  |                             |                        | Skyldige omkostninger           |                              |   |
|                               |  |                             |                        | 9                               | 11                           |   |
|                               |  |                             |                        | <b>Passiver i alt</b>           | <b>378.022</b>               |   |
|                               |  |                             |                        | <b>378.022</b>                  | <b>371.272</b>               |   |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Afkast (pct.)                      | 1,08        | 1,64        | 0,05        | 1,81        | 1,82        |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,13       | 1,04        | 0,18        | 0,66        | 0,99        |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 111,00      | 112,82      | 112,88      | 114,92      | 117,01      |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 2.764       | 4.267       | 499         | 6.587       | 6.752       |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,10        | 0,10        | 0,10        | 0,09        | 0,10        |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,60        | 0,67        | 0,27        | 0,36        | 0,55        |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 259.908     | 264.175     | 364.674     | 371.261     | 378.013     |
| Antal andele, stk.                 | 234.152.734 | 234.152.734 | 323.067.734 | 323.067.734 | 323.067.734 |
| Styk størrelse i DKK               | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           |
| Sharpe Ratio                       | 1,46        | 1,43        | 1,34        | 1,25        | 1,30        |
| Standardafvigelse                  | 1,53        | 1,37        | 1,34        | 1,09        | 1,06        |

# Obligationer 2 Lejerbo

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note 1: Renteindtægter

|   |              |              |
|---|--------------|--------------|
| Noterede obligationer fra danske udstedere      | 7.125        | 7.452        |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 13           | 18           |
| Renteudgifter                                   | -36          | -29          |
| <b>I alt renteindtægter</b>                     | <b>7.102</b> | <b>7.441</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                     |           |             |
|-------------------------------------|-----------|-------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere  | 40        | -511        |
| Not. obl. fra udenlandske udstedere | -24       | 9           |
| <b>I alt fra obligationer</b>       | <b>16</b> | <b>-502</b> |

### Note 3: Administrationsomkostninger

|  | 2017                  |                        | 2016                    |                         |
|--|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|  | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                       | 0                     | -9                     | -9                      | -11                     |
| Rev.honorar til revisorer                    | -17                   | 0                      | -17                     | -17                     |
| Gebyrer til depotselskab                     | -31                   | 0                      | -31                     | -28                     |
| Andre omk. i forbindelse<br>med formueplejen | -187                  | 0                      | -187                    | -175                    |
| Øvrige omkostninger                          | -2                    | -5                     | -7                      | -8                      |
| Fast administrationshonorar                  | -112                  | 0                      | -112                    | -111                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>                | <b>-349</b>           | <b>-14</b>             | <b>-363</b>             | <b>-350</b>             |

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

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

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

### Note 4: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 100,0        | 100,0        |
| Øvrige       | 0,0          | 0,0          |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

### Note 5: Investorenes formue

|                                  | 2017<br>Antal<br>andele | 2017<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2016<br>Antal<br>andele | 2016<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo        | 323.067.734             | 371.261                               | 323.067.734             | 364.674                               |
| Ovf. af periodens resultat       |                         | 6.752                                 |                         | 6.587                                 |
| <b>I alt investorenes formue</b> | <b>323.067.734</b>      | <b>378.013</b>                        | <b>323.067.734</b>      | <b>371.261</b>                        |

### Note 6: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

|                             | 31.12.2017   |
|-----------------------------|--------------|
| Realkreditobligationer      | 100,0        |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Obligationer 3 Lejerbo

Afdeling Obligationer 3 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 4 år.

|                         |   |                        |                   |
|-------------------------|---|------------------------|-------------------|
| Afdeling                | Obligationer 3 Lejerbo  | Primær rådgiver        | Nykredit Bank A/S |
| Startdato <sup>1)</sup> | 4. februar 2010   | ÅOP                    | 0,14 %            |
| Andel á                 | DKK 100   | Administrationsomk.    | 0,10 %            |
| Skattestatus            | Akkumulerende   | Årets afkast           | 2,15 %            |
| Benchmark               | Nordea CM 2Y Govt. Bond 50%<br>Nordea CM 1Y Non-Call Mort. Bond 25%<br>Nordea Callable Mort Bond 25 % | Årets benchmark afkast | 0,99%             |
| CI Risikoinikator       | 2   |                        |                   |

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, hvor der investeres i danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens beholdning af obligationer er udsat for renterisiko. Denne udtrykkes ved varigheden, der skal holdes under 4 år for beholdningen samlet set. Det betyder, at værdien af beholdningen kan falde med op til 4 pct., hvis renteniveauet stiger med 1 pct.-point. Varigheden på porteføljen lå ultimo året på 2,45 år.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling lav, og det 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 et sammensat indeks som referenceindeks. Indekset er sammensat, så det afspejler det investeringsunivers, afdelingen opererer indenfor.

## 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 2017

2017 har på mange områder været et begivenhedsrigt år på europæisk grund med Brexit, valg i Holland, Frankrig, Storbritannien og Tyskland, afstemning om Cataloniens løsrivelse fra Spanien og på den mere internationale scene var det "krigen" imellem USA v. Trump og Nordkorea v. Kim Jong-un, der skabte usikkerhed i verden og på finansmarkederne. Fælles for de forskellige begivenheder var, at stødene alene var af temporær karakter på de finansielle markeder, hvorfor det i store træk blev centralbankernes ageren der styrede begivenhederne. Den amerikanske centralbank valgte i 3 omgange at hæve renten i løbet af 2017 til intervallet 1,25 % - 1,50 %. Den europæiske centralbank fastholdte deres ledende rente på -0,4 % igennem 2017 og justerede alene deres opkøbsprogram, et program der forventes yderligere neddroget i 2018 for helt at ophøre inden årets udgang. Dermed er vi ved at være til vejs ende i det store pengepolitiske eksperiment, der blev sat i værk for at modvirke en egentlig kollaps af økonomierne efter finanskrisens start tilbage i 2008.

## Afkast i 2017

Med et generelt gunstigt klima for kreditrelaterede aktiver igennem 2017 leverede de danske konverterbare realkreditobligationer et fantastisk afkast for året som helhed i både relative men sågar også i absolutte termer. Ud over et gunstigt klima for kreditspænd, har afkastet på de konverterbare obligationer også været begunstiget af en lav udstedelse, fornuftig efterspørgsel fra udlandet og regeringens varslede omlægning af finansieringen af den almennyttige boligsektor. Til trods for den stærke performance i det konverterbare segment, er vi fortsat positive på segmentet, om end vores forventning til markante spændindsnævring i 2018 er mindre udtalt, men omvendt ser vi, at efterspørgslen er intakt ikke mindst fra udlandet.

Den fortsatte lempelige pengepolitik er en medvirkende faktor til, at inflationen stiger, hvorfor markedets inflationsforventninger målt ved forventningen om 5 år til den 5-årige inflation har bevæget sig op i niveauet 1,75 %, hvilket er 25 bps under ECB's målsætning. Den danske stats inflationsindekserede obligation leverede derfor blandt de danske statsobligationer det bedste risikjusterede afkast i 2017.

Afdelingens afkast for året blev 2,15 % mod et benchmark afkast på 0,99 %. Afdelingen outperformede dermed sit benchmark med 1,16 %-point.

# Obligationer 3 Lejerbo

## Forventning til 2017

Selvom rentetilpasningsobligationer tilbyder begrænset værdi for de gearede investorer er der pga. den relative stejle rentekurve fortsat fornuftig værdi i segmentet i de 3-5 årige løbetider for investorer uden gearingskapacitet. Omvendt er der mindre efterspørgsel efter de variabelforrentede obligationer, da udlandets interesse for segmentet er noget begrænset. De lave renter i absolutte termer fordrer alene et forventet absolut afkast i niveauet 0,25 - 0,40 %, hvilket skal sammenholdes med et forventet BM-afkast på 0 - 0,10 %.

# Obligationer 3 Lejerbo

## OBLIGATIONER 3 LEJERBO

| Resultatopgørelse             |   |                             | Balance        |                                 |                         |                |         |
|-------------------------------|---|-----------------------------|----------------|---------------------------------|-------------------------|----------------|---------|
| Note                          | 1.1-31.12.2017<br>1.000 DKK   | 1.1-31.12.2016<br>1.000 DKK | Note           | 31.12.2017<br>1.000 DKK         | 31.12.2016<br>1.000 DKK |                |         |
| <b>Renter og udbytter:</b>    |   |                             | <b>Aktiver</b> |                                 |                         |                |         |
| 1                             | Renteindtægter  | 4.457                       | 4.771          | <b>Likvide midler:</b>          |                         |                |         |
| 1                             | Renteudgifter   | -15                         | -8             | Indestående i depotselskab      | 346                     | 279            |         |
|                               | <b>I alt renter og udbytter</b>                                       | <b>4.442</b>                | <b>4.763</b>   | <b>Obligationer:</b>            |                         |                |         |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b> |   |                             | 6,4            | Not. obl. fra danske udstedere  | 385.337                 | 378.459        |         |
| 2                             | Obligationer  | 4.100                       | 4.741          | <b>Andre aktiver:</b>           |                         |                |         |
|                               | Handelsomkostninger   | -8                          | -9             | Tilg.hav. renter, udbytter m.m. | 1.587                   | 1.460          |         |
|                               | <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                    | <b>4.092</b>                | <b>4.732</b>   | Mellemv. vedr. handelsafv.      | 6.415                   | 8.932          |         |
|                               | <b>I alt indtægter</b>  | <b>8.534</b>                | <b>9.495</b>   | <b>I alt andre aktiver</b>      | <b>8.002</b>            | <b>10.392</b>  |         |
| 3                             | Administrationsomk.   | -373                        | -413           | <b>Aktiver i alt</b>            |                         |                |         |
|                               | <b>Resultat før skat</b>  | <b>8.161</b>                | <b>9.082</b>   |                                 | <b>393.685</b>          | <b>389.130</b> |         |
|                               | Skat  | 0                           | 0              | <b>Passiver</b>                 |                         |                |         |
|                               | <b>Årets nettoresultat</b>  | <b>8.161</b>                | <b>9.082</b>   | 5                               | Investorerens formue    | 387.279        | 379.118 |
|                               | <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorerens formue</b> |                             |                | <b>Anden gæld:</b>              |                         |                |         |
|                               |   |                             |                | Skyldige omkostninger           | 9                       | 11             |         |
|                               |   |                             |                | Mellemv. vedr. handelsafv.      | 6.397                   | 10.001         |         |
|                               |   |                             |                | <b>I alt anden gæld</b>         | <b>6.406</b>            | <b>10.012</b>  |         |
|                               |   |                             |                | <b>Passiver i alt</b>           |                         |                |         |
|                               |   |                             |                |                                 | <b>393.685</b>          | <b>389.130</b> |         |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Afkast (pct.)                      | 1,35        | 1,89        | 0,01        | 2,45        | 2,15        |
| Benchmark afkast (pct.)            | -0,34       | 0,48        | 0,28        | 0,20        | 0,99        |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 112,33      | 114,46      | 114,47      | 117,28      | 119,80      |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 3.541       | 5.018       | 150         | 9.082       | 8.161       |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,11        | 0,12        | 0,11        | 0,11        | 0,10        |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 0,84        | 1,13        | 1,08        | 1,02        | 0,83        |
| Investorerens formue (t.DKK)       | 264.869     | 269.887     | 370.037     | 379.118     | 387.279     |
| Antal andele, stk.                 | 235.793.327 | 235.793.327 | 323.259.127 | 323.259.127 | 323.259.127 |
| Styk størrelse i DKK               | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           |
| Sharpe Ratio                       | 1,37        | 1,34        | 1,36        | 1,40        | 1,47        |
| Standardafvigelse                  | 1,82        | 1,66        | 1,54        | 1,18        | 1,13        |

# Obligationer 3 Lejerbo

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note 1: Renteindtægter

|  |              |              |
|--|--------------|--------------|
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 4.457        | 4.771        |
| Renteudgifter                              | -15          | -8           |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>4.442</b> | <b>4.763</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                    |              |              |
|------------------------------------|--------------|--------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere | 4.100        | 4.741        |
| <b>I alt fra obligationer</b>      | <b>4.100</b> | <b>4.741</b> |

### Note 3: Administrationsomkostninger

|   | 2017                  |                        | 2016                    |                         |
|---|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|   | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                    | 0                     | -9                     | -9                      | -11                     |
| Rev.honorar til revisorer                 | -17                   | 0                      | -17                     | -17                     |
| Gebyrer til depotselskab                  | -34                   | 0                      | -34                     | -34                     |
| Andre omk. i forbindelse med formueplejen | -191                  | 0                      | -191                    | -231                    |
| Øvrige omkostninger                       | -2                    | -5                     | -7                      | -7                      |
| Fast administrationshonorar               | -115                  | 0                      | -115                    | -113                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>             | <b>-359</b>           | <b>-14</b>             | <b>-373</b>             | <b>-413</b>             |

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

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

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

### Note 4: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 100,0        | 100,0        |
| Øvrige       | 0,0          | 0,0          |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

### Note 5: Investorenes formue

|                                  | 2017<br>Antal<br>andele | 2017<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2016<br>Antal<br>andele | 2016<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo        | 323.259.127             | 379.118                               | 323.259.127             | 370.037                               |
| Ovf. af periodens resultat       |                         | 8.161                                 |                         | 9.082                                 |
| <b>I alt investorenes formue</b> | <b>323.259.127</b>      | <b>387.279</b>                        | <b>323.259.127</b>      | <b>379.118</b>                        |

### Note 6: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

|                             | 31.12.2017   |
|-----------------------------|--------------|
| Finans                      | 1,7          |
| Indeksobligationer          | 4,6          |
| Realkreditobligationer      | 89,6         |
| Statsobligationer           | 4,1          |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Obligationer 4 Lejerbo

Afdeling Obligationer 4 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

|                         |   |                        |                             |
|-------------------------|---|------------------------|-----------------------------|
| Afdeling                | Obligationer 4 Lejerbo  | Primær rådgiver        | Alm. Brand Asset Management |
| Startdato <sup>1)</sup> | 4. februar 2010   | ÅOP                    | 0,15 %                      |
| Andel á                 | DKK 100   | Administrationsomk.    | 0,10 %                      |
| Skattestatus            | Akkumulerende   | Årets afkast           | 0,93 %                      |
| Referenceindeks         | Nordea CM 2Y Govt. Bond 50%<br>Nordea CM 1Y Non-Call Mort. Bond 25%<br>Nordea Callable Mort Bond 25 % | Årets reference afkast | 0,99 %                      |
| CI Risikoindeks         | 2   |                        |                             |

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, hvor der investeres i danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens beholdning af obligationer er udsat for renterisiko. Denne udtrykkes ved varigheden, der skal holdes under 5 år for beholdningen samlet set. Det betyder, at værdien af beholdningen kan falde med op til 5 pct., hvis renteniveauet stiger med 1 pct.-point. Varigheden på porteføljen lå ultimo året på 1,49 år.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling mellemlav, og det afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter ikke et egentligt benchmark, men som referenceindeks er vist reponenten + 100 bp. Fra 1. januar 2017 måles afdelingen mod et egentligt 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 2017

Porteføljen gav et positivt afkast i 2017. Porteføljen har været allokeret meget forsigtigt gennem hele året, hvor strategien har været fastholdelse af en lav rentefølsomhed og en lav risiko på allokeringen til realkreditobligationer på baggrund af bekymring for rentestigning og aftagende udenlandsk interesse for danske realkreditobligationer.

Året startede med stor optimisme omkring den økonomiske vækst og forventninger til stigende inflation på både kort og lang sigt. Medvirkende til de stigende inflationsforventninger var tal fra Europa, som viste en inflation pænt under centralbankens inflationsmål på 2 %, men som alligevel overraskede markedet til den høje side.

Vækstoptimismen bundede blandt andet i forventninger til politiske tiltag fra præsident Trump, men i løbet af året blev det dog mere og mere tydeligt, at han havde svært ved at få gennemført sin ønskede politik. 2017 har dog generelt været præget af stigende vækst. Flere store økonomier som Tyskland, England og USA vokser nu hurtigere end deres langsigtede potentiale.

Generelt har året været præget af stor usikkerhed omkring inflationsudviklingen. I perioder har markederne fokuseret på stigende vækst og lav arbejdsløshed og forventet stigende inflation, men hver gang har tallene vendt rundt umiddelbart efter og har fået renterne til at falde igen. Det er specielt løninflationen som ikke rigtig stiger, selvom arbejdsløsheden er meget lav i den vestlige verden.

Den Europæiske Centralbank har fastholdt Indskudsrenten på -0,40 %, og obligationsopkøbsprogrammet er blevet forlænget til september 2018. Hver måned opkøbes obligationer for EUR 60 mia. og opkøbsprogrammet er medvirkende til, at mange stats- og realkreditobligationer handles til negative renter.

## Afkast i 2017

Afdelingen gav et afkast på 0,93% i perioden, hvilket er 0,06 %-point lavere end benchmark afkastet på 0,99%.

Porteføljen har været allokeret meget forsigtigt gennem hele året, hvor strategien har været fastholdelse af en lav rentefølsomhed og en lav risiko på allokeringen til realkreditobligationer på baggrund af bekymring for rentestigning og aftagende udenlandsk interesse for danske realkreditobligationer.

## Obligationer 4 Lejerbo

Afdelingens midler har i hele 2017 været investeret i danske stats- og realkreditobligationer. I forhold til markedsporteføljen har der været en klar overvægt af specielt konverterbare realkreditobligationer. Andelen af statsobligationer har modsat været lav, og der har i stor udstrækning været investeret i inflationsregulerede statsobligationer.

### Forventninger til afkast for 2018

I 2018 forventer vi et fortsat lavt men moderat stigende renteniveau. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram løber nu frem til september 2018 og der er en sandsynlighed for yderligere forlængelse. Det er derfor usandsynligt, at ECB vil hæve renten i denne periode. En renteforhøjelse fra ECB er dermed tidligst sandsynlig i 2019.

I USA er der forventninger til stigende renter og stigende inflation. Trump har fået vedtaget skattelemper til både erhvervslivet og til private og det vil påvirke renterne i en opadgående retning. Samtidig er der risiko for stigende løninflation på et tidspunkt med fuld beskæftigelse. Den Amerikanske Centralbank (FED) forventer pt. at hæve renten tre gange i 2018. Et stigende renteniveau i USA vil lægge et opadgående pres på det europæiske renteniveau. Samtidig vil selv begrænsede rentestigninger medføre et negativt afkast, da mange obligationer allerede handles til negativ rente.

Vi fastholder derfor en meget forsigtig strategi i porteføljen, og forventer et afkast for afdelingen på niveau med markedsafkastet, der indikeres mellem -2 % til 2 %.

# Obligationer 4 Lejerbo

## OBLIGATIONER 4 LEJERBO

### Resultatopgørelse

| Note   | 1.1-31.12.2017<br>1.000 DKK | 1.1-31.12.2016<br>1.000 DKK |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| <b>Renter og udbytter:</b>   |                             |                             |
| 1 Renteindtægter   | 5.505                       | 6.473                       |
| 1 Renteudgifter  | -2                          | -2                          |
| <b>I alt renter og udbytter</b>                                      | <b>5.503</b>                | <b>6.471</b>                |
| <b>Kursgevinster og -tab:</b>  |                             |                             |
| 2 Obligationer   | -1.459                      | 352                         |
| Handelsomkostninger  | -31                         | -151                        |
| <b>I alt kursgevinster og -tab</b>                                   | <b>-1.490</b>               | <b>201</b>                  |
| <b>I alt indtægter</b>   | <b>4.013</b>                | <b>6.672</b>                |
| 3 Administrationsomk.  | -379                        | -454                        |
| <b>Resultat før skat</b>   | <b>3.634</b>                | <b>6.218</b>                |
| Skat   | 0                           | 0                           |
| <b>Årets nettoresultat</b>   | <b>3.634</b>                | <b>6.218</b>                |
| <b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b> |                             |                             |

### Balance

| Note                               | 31.12.2017<br>1.000 DKK | 31.12.2016<br>1.000 DKK |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Aktiver</b>                     |                         |                         |
| <b>Likvide midler:</b>             |                         |                         |
| Indestående i depotselskab         | 624                     | 24                      |
| <b>Obligationer:</b>               |                         |                         |
| 6,4 Not. obl. fra danske udstedere | 393.486                 | 388.719                 |
| <b>Andre aktiver:</b>              |                         |                         |
| Tilg.hav. renter, udbytter m.m.    | 1.606                   | 3.138                   |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 12.962                  | 12.361                  |
| <b>I alt andre aktiver</b>         | <b>14.568</b>           | <b>15.499</b>           |
| <b>Aktiver i alt</b>               | <b>408.678</b>          | <b>404.242</b>          |
| <b>Passiver</b>                    |                         |                         |
| 5 Investorenes formue              | 394.847                 | 391.212                 |
| <b>Anden gæld:</b>                 |                         |                         |
| Skyldige omkostninger              | 9                       | 11                      |
| Mellemv. vedr. handelsafv.         | 13.822                  | 13.019                  |
| <b>I alt anden gæld</b>            | <b>13.831</b>           | <b>13.030</b>           |
| <b>Passiver i alt</b>              | <b>408.678</b>          | <b>404.242</b>          |

### Noter til resultatopgørelse og balance

| Nøgletal                           | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Afkast (pct.)                      | 0,84        | 2,71        | -0,06       | 1,62        | 0,93        |
| Benchmark afkast (pct.)            | 1,25        | 1,22        | 1,08        | 1,07        | 0,99        |
| Indre værdi (DKK pr. andel)        | 107,22      | 110,12      | 110,05      | 111,83      | 112,87      |
| Nettoresultat (t.DKK)              | 2.322       | 7.517       | -126        | 6.218       | 3.634       |
| Udbytte (DKK pr. andel)            | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        | 0,00        |
| Administrationsomkostninger (pct.) | 0,12        | 0,12        | 0,12        | 0,12        | 0,10        |
| Omsætningshastighed (antal gange)  | 2,15        | 0,80        | 0,92        | 0,78        | 0,86        |
| Investorenes formue (t.DKK)        | 277.603     | 285.120     | 384.994     | 391.212     | 394.847     |
| Antal andele, stk.                 | 258.919.009 | 258.919.009 | 349.837.609 | 349.837.609 | 349.837.609 |
| Styk størrelse i DKK               | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           |
| Sharpe Ratio                       | 1,03        | 1,29        | 1,15        | 1,17        | 1,12        |
| Standardafvigelse                  | 1,17        | 1,12        | 1,19        | 1,23        | 1,17        |

# Obligationer 4 Lejerbo

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

### Note 1: Renteindtægter

|  |              |              |
|--|--------------|--------------|
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 5.505        | 6.473        |
| Renteudgifter                              | -2           | -2           |
| <b>I alt renteindtægter</b>                | <b>5.503</b> | <b>6.471</b> |

### Note 2: Kursgevinster og -tab

|                                    |               |            |
|------------------------------------|---------------|------------|
| Noterede obl. fra danske udstedere | -1.459        | 352        |
| <b>I alt fra obligationer</b>      | <b>-1.459</b> | <b>352</b> |

### Note 3: Administrationsomkostninger

|   | 2017                  |                        | 2016                    |                         |
|---|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
|   | Afdelings-<br>direkte | Andel af<br>fællesomk. | Samlede<br>omkostninger | Samlede<br>omkostninger |
| Honorar til bestyrelse                    | 0                     | -9                     | -9                      | -11                     |
| Rev.honorar til revisorer                 | -17                   | 0                      | -17                     | -17                     |
| Gebyrer til depotselskab                  | -34                   | 0                      | -34                     | -32                     |
| Andre omk. i forbindelse med formueplejen | -194                  | 0                      | -194                    | -270                    |
| Øvrige omkostninger                       | -2                    | -5                     | -7                      | -7                      |
| Fast administrationshonorar               | -118                  | 0                      | -118                    | -117                    |
| <b>I alt adm.omkostninger</b>             | <b>-365</b>           | <b>-14</b>             | <b>-379</b>             | <b>-454</b>             |

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

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

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

### Note 4: Finansielle instrumenter i pct.

|              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|
| Børsnoterede | 100,0        | 100,0        |
| Øvrige       | 0,0          | 0,0          |
| <b>I alt</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

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

### Note 5: Investorenes formue

|                                  | 2017<br>Antal<br>andele | 2017<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK | 2016<br>Antal<br>andele | 2016<br>Formue-<br>værdi<br>1.000 DKK |
|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| Investorenes formue primo        | 349.837.609             | 391.212                               | 349.837.609             | 384.994                               |
| Ovf. af periodens resultat       |                         | 3.634                                 |                         | 6.218                                 |
| <b>I alt investorenes formue</b> | <b>349.837.609</b>      | <b>394.847</b>                        | <b>349.837.609</b>      | <b>391.212</b>                        |

### Note 6: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

|                             | 31.12.2017   |
|-----------------------------|--------------|
| Realkreditobligationer      | 87,3         |
| Statsobligationer           | 12,7         |
| <b>I alt, alle sektorer</b> | <b>100,0</b> |

# Fælles noter

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

|  | 2017         | 2016         |
|--|--------------|--------------|
| Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn |              |              |
| Vederlag til bestyrelsen:  |              |              |
| Carsten Wiggers, formand   | 30           | 30           |
| Morten Amtrup  | 15           | 15           |
| Britta Fladeland Iversen   | 15           | 15           |
| Bjarne Thorup  | -            | 15           |
| <b>Vederlag til bestyrelsen, ialt</b>  | <b>60</b>    | <b>75</b>    |
| <b>Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>   | <b>1.579</b> | <b>1.413</b> |
| Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers  |              |              |
| Samlet honorar   | 116          | 116          |
| Heraf honorar af andre ydelser   | 0            | 0            |
| <b>Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet</b>   | <b>24</b>    | <b>24</b>    |

# Anvendt regnskabspraksis

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

## Præsentation af regnskabstal

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

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

## 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 på obligationer, indestående i depotbank m.v.

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

## Kursgevinster og -tab

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

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

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

## Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kurtagte, 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. Fællesomkost-

ninger er afdelingernes andel af de omkostninger, der vedrører mere end en afdeling. Fællesomkostningerne fordeles mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue.

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

## Skat

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

## Forslag til udlodning

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

## Balancen

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

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

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

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

## Likvide midler

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

## Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

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

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

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

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

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

Afledte finansielle instrumenter opgøres som brutto-positioner.

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

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

#### **Andre aktiver**

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

#### **Anden gæld**

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

#### **Fem års nøgletal**

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

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

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

#### **Indre værdi pr. andel**

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

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

#### **Udbytte pr. andel**

Udbytte til medlemmer/cirkulerende andele ultimo året.

#### **Afkast i procent**

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

#### **Geninvesteret udbytte**

$$\left( \frac{\text{Udbytte i kroner pr. andel} * \text{indre værdi ultimo}}{\text{Indre værdi på udbyttedagen}} \right) * 100$$

#### **Omkostningsprocent**

$$\left( \frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Formuegennemsnit (simpelt/mdr.)}} \right) * 100$$

#### **Standardafvigelse**

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

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

#### **Sharpe Ratio**

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

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

# Væsentlige aftaler

## Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med SEB DK. Depotbanken forvalter og opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for hver af Foreningens afdelinger i henhold til lov om finansiel virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

## Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftaler om investeringsrådgivning med en række danske kapitalforvaltere. Under de enkelte afdelingsberetninger fremgår navnet på afdelingens rådgiver.

## Aftale om markedsføring og distribution

Der er ikke indgået aftaler om markedsføring eller distribution af afdelinger. Som et led i den almindelige information om afdelingernes indre værdi leverer Foreningens forvaltningsselskab daglige oplysninger om afdelingernes indre værdi til forskellige datadistributører som f.eks. Morningstar.

## Aftale om forvaltning og administration

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

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår, og gebyrsatserne er vist i Tabel 5.

# Omkostningssatser

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

| Afdelinger                           | IFS administration og forvaltning | Depotfunktion <sup>1)</sup> | Investeringsrådgivning | Tillæg v. emission | Fradrag v. indløsning |
|--------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|------------------------|--------------------|-----------------------|
| Obligationer 1 KAB                   | 0,03                              | 0,008                       | 0,05                   | 0,05               | 0,05                  |
| Obligationer 2 KAB                   | 0,03                              | 0,008                       | 0,05                   | 0,05               | 0,05                  |
| Obligationer 3 KAB                   | 0,03                              | 0,008                       | 0,05                   | 0,05               | 0,05                  |
| Obligationer 1 Lejerbo               | 0,03                              | 0,008                       | 0,05                   | 0,05               | 0,05                  |
| Obligationer 2 Lejerbo <sup>1)</sup> | 0,03                              | 0,008                       | 0,05                   | 0,05               | 0,05                  |
| Obligationer 3 Lejerbo <sup>1)</sup> | 0,03                              | 0,008                       | 0,05                   | 0,05               | 0,05                  |
| Obligationer 4 Lejerbo <sup>1)</sup> | 0,03                              | 0,008                       | 0,05                   | 0,05               | 0,05                  |

<sup>1)</sup>Inklusive kontrolopgaver kr. 18.750 pr. afdeling p.a.

