



# Årsrapport 2018

Kapitalforeningen SEB Kontoførende

CVR nr. 33 05 91 83

# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Bestyrelsens tillidshverv	12
Ledelsespåtegning	13
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	14
Afdeling 2 - Globale Aktier	16
Afdeling 4 - Europa SMV	20
Fælles noter	24
Anvendt regnskabspraksis	25
Væsentlige aftaler	27
Omkostningssatser	27

## Ordinær generalforsamling afholdes:

**den 9. april 2019 kl. 09.00**

SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

## For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock  
Direktør  
[peter.kock@seb.dk](mailto:peter.kock@seb.dk)

Carsten Lerche Villadsen  
Regnskabsansvarlig:  
[carsten.lerche.villadsen@seb.dk](mailto:carsten.lerche.villadsen@seb.dk)

## Foreningens årsrapport er tilgængelig ved henvendelse

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

# Foreningsoplysninger

## Foreningen

Kapitalforeningen SEB Kontoførende  
(herefter kaldet 'Foreningen')  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 33 05 91 83  
Reg. nr. FT 18.116  
Hjemstedskommune: København

## Bestyrelse

Carsten Wiggers  
Morten Amtrup  
Britta Fladeland Iversen  
Annette Larsen

## Forvalter

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

Direktion: Peter Kock

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

## Depositær

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

## Investeringsrådgiver

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

**Tabel 1 - Afdelingerne i Kapitalforeningen SEB Kontoførende**

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

## Kapitalforeningen SEB Kontoførende - kort fortalt

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

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

Foreningen har ultimo 2018 følgende afdelinger, der alle er kontoførende og akkumulerende:

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

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

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

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

## Markedsudvikling

Selvom 2018 har været et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, vil det være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive husket for. Globale aktier i MSCI World AC faldt 11,2 pct. i fjerde kvartal, og alene i december var faldet på 7,9 pct.

Økonomisk vækst samt virksomhedernes indtjeningsvækst har været høj gennem 2018. Men flere forhold har udfordret globale investorers risikovillighed: Stigende amerikanske renter, handelskonflikt mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, italienske gældsproblemer samt social uro i Frankrig. Desuden blev 2018 året, hvor man for første gang så nogle af verdens ledende teknologiselskaber, som eksempelvis Facebook, vakle.

Derimod faldt der lidt mere ro på den geopolitiske front. På et møde i Singapore i juni begravede Donald Trump og Nordkorea's Kim Jung-un stridsøksen. I december erklærede Trump desuden, at kampen mod ISIS er vundet, og at USA derfor trækker sine tropper ud af Syrien.

På valutasiden har man set en moderat styrkelse af den handelsvægtede amerikanske dollar. Dette har formentlig været en konsekvens af de fortsatte renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, politiske udfordringer i Europa samt en svag international handel, som har presset udviklingslandene.

## USA

Amerikansk økonomi fik i starten af året hjælp fra såvel en lempelig pengepolitik samt Trump's selskabsskattelempler. Sidstnævnte betød, at man så to cifrede vækstrater i virksomhedernes indtjening.

Den stærke økonomiske vækst var underbygget af rekordhøj tillid hos husholdninger og virksomheder. De stærke forventninger til fremtiden har blandt andet været reflekteret i en stærk ordresituation, stor investeringslyst i fremstillingssektoren samt høje forventninger til indtjeningsvæksten. En del af denne optimisme kan formentlig tilskrives det forhold, at revolutionen inden for skifferenergi synes at fortsætte. Desuden har det været et tegn på optimisme, at bankerne fortsatte med at lempe kreditvilkårene for små og mellemstore virksomheder. Mens protektionistiske tiltag fra Trump har haft betydelig effekt på vækstindikatorer i andre dele af verden, synes de negative effekter uden for landbrugssektoren i USA at være begrænsede. Året har dog budt på en noget svagere udvikling inden for de mere rentefølsomme sektorer som biler og boligmarkedet.

Den amerikanske centralbank fortsatte de rentestramninger, som blev indledt i december 2015. Det blev til fire renteforhøjelser, således at renten ved udgangen af 2018 lå tæt på det, man betragter som et "neutralt niveau". Den sidste renteforhøjelse blev en realitet på trods af hidtil usete angreb på den uafhængige institution fra den siddende præsident. I starten af fjerde kvartal havde den amerikanske centralbankchef selv bidraget til uroen på rente- og aktiemarkeder, da han overraskende erklærede, at renten fortsat var langt fra et neutralt niveau – en fejl, han var to måneder om at rette.

## Europa

Op til årsskiftet 2017-2018 kunne man i Europa konstatere den højeste forbrugertillid i 17 år samt en rekordhøj erhvervstillid. Siden da er det kun gået tilbage, og den politisk-økonomiske usikkerhed har været betydelig. I Storbritannien er det fortsat uvist, hvordan den planlagte skilsmisse fra EU vil udfolde sig. Ender det med, at Storbritannien forlader EU uden nogen aftale, kan det udløse en noget uoverskuelig situation for britisk økonomi og for europæiske virksomheder. Der har været betydelig uro i forhold til EU's godkendelse af den italienske finanslov i slutningen af året. Uro og tilhørende pres på renter og bankaktier kan igen blusse op, såfremt en ikke-ventet økonomisk nedtur måtte kræve nye finanspolitiske stramninger.

I Frankrig lignede Emmanuel Macron for et år siden en superstjerne med potentiale til at overtage EU-lederskabet fra Angela Merkel. Siden da har vi set "gilets jaunes" give udtryk for betydelig utilfredshed, og opbakningen til Macron er styrtdykket i meningsmålingerne. På den anden side står den euroskeptiske italienske vice-PM, Matteo Salvini, som har stærk medvind i meningsmålingerne. Angela Merkel selv har meddelt, at hun ikke genopstiller til næste valg og efterlader dermed også et vakuum i EU.

Pengepolitikken er fortsat lempelig i Eurozonen. Godt nok meddelte ECB medio året, at man ville nedtrappe obligationsopkøbsprogrammet. Det er ved årsskiftet bragt helt til ophør. Til gengæld har man meddelt, at en renteforhøjelse tidligst

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		2018	2017	2018	2017
Afdeling 2 - Globale Aktier	MSCI World (i DKK)	-3,99	7,25	-3,89	7,66
Afdeling 4 - Europa SMV	MSCI Europa Small Cap (i DKK)	-13,23	24,98	-15,67	19,19

kan komme på tale i andet halvår af 2019. Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen ligger markant under centralbankens prisstabilitets-målsætning. Derfor er der ikke umiddelbart udsigt til, at renten bliver hævet i det kommende år.

## Kina

Foreløbige estimater peger på, at den økonomiske vækst i Kina faldt fra 6,9 pct. i 2017 til 6,6 pct. i 2018. Vækstafmatningen skyldes dels en fortsættelse af den strukturelle afmatning relateret til stadig svagere produktivitetstgevinster og en demografisk modvind. Hertil kommer de amerikanske handelssanktioner samt regulering og strukturelle reformer. Derfor har tillidsindikatorerne for virksomhederne været på den svage side gennem det forløbne år, ligesom man har set en vis svaghed på boligmarkedet samt i produktion og bilsalg. Det er også på denne baggrund, at Beijing har lovet "betydelige" økonomiske stimuli i det kommende år – ikke mindst i form af personskattelempelser. Men trods økonomiske stimuli og en forbedring af forholdet til Washington, må man forvente en yderligere afmatning i den økonomiske vækst i 2019 til et niveau omkring 6,0-6,5 pct.

## Japan

Landet har været inde i en positiv udvikling siden Shinzo Abe's økonomiske chokkur ("Abenomics") blev søsat i 2012, om end væksten i andet halvår af 2018 har været særdeles svag. De demografiske modvinde i Japan er stærkere end de fleste andre steder i verden. Faldet i arbejdsstyrken skyldes først og fremmest aldring af befolkningen. Derfor har regeringen også taget initiativer til at få flere kvinder på arbejdsmarkedet, ligesom reglerne for brug af udenlandsk arbejdskraft er lempet. Der er dog fortsat ikke tegn på, at Bank of Japan's inflationsmålsætning bliver opfyldt i den nærmeste fremtid. Derfor forventer vi også, at Bank of Japan's lempelige pengepolitik fortsætter i 2019.

## Emerging Markets

To faktorer har kastet grus i maskineriet for mange udviklingsøkonomier i 2018: Svag international handel og en stærk dollar. Hertil kommer nogle mere landespecifikke udfordringer. Det gælder eksempelvis Tyrkiet, hvor udlændets mistillid til præsident Erdogan, og i forvejen betydelige budget- og betalingsbalanceunderskud, har tvunget centralbanken til at hæve renten markant. De råvareeksporterende lande har desuden lidt under et kraftigt dyk i råvarepriserne i sidste kvartal af 2018. Her fik et dyk i priserne på industrielle metaller ledsagelse af et markant olieprisfald. Udviklingslandenes valutaer blev generelt svækket i

specielt andet og tredje kvartal, men har stabiliseret sig hen mod slutningen af året.

Man kan ikke give Trump's protektionistiske linje skylden for alle de problemer, der eksisterer for international handel. Men der er ikke nogen tvivl om, at en eventuel aftale mellem Washington og Beijing i starten af året vil være positivt nyt for alle – og især for udviklingslandene.

## Danmark

Også det danske marked er blevet ramt af politisk og økonomisk usikkerhed i andet halvår 2018 og slutter året med et negativt afkast på knap 7,5% (målt ved OMXKAX Capped). Kursfaldene har været bredt funderet, men navnlig Danske Bank har trukket ned som følge af hvidvaskskandalen. Kursen er faldet med mere end 40 % gennem året. Andre indekstunge selskaber som AP Møller Mærsk, Pandora og Novo Nordisk har ligeledes skuffet og bidraget til det negative afkast.

På obligationssiden er der fortsat stor udenlandsk interesse, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. De danske realkreditobligationer har dog ikke helt undgået afsmittende effekter af det globale salg af kreditobligationer i årets sidste kvartal.

## Forventninger til 2019

Specielt to forhold vil have betydelig indflydelse på afkastet i det kommende år, nemlig den amerikanske pengepolitik samt handelskonflikten mellem USA og Kina. Vi forventer, at de positive udmeldinger, vi har været vidne til i slutningen i 2018 også udmønter sig i en egentlig handelsaftale i det kommende år. Desuden er det vores vurdering, at moderat inflation vil bane vejen for, at den amerikanske centralbank holder en pause i rentestramningerne. Global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, vil formentlig være aftagende i forhold til 2018. Men lavere politisk risiko vil sikre positive afkast på aktier i det kommende år. Afkastene på obligationer, og ikke mindst dansk realkredit, vil fortsat være moderate, men forholdsvis stabile. I tilfælde af et forventet løft i aktierne vil man formentlig se en indsnævring af kreditspændene på virksomhedsobligationer. Men disse har, på grund af den ekstraordinære pengepolitik, været specielt dyre.

Den økonomiske ekspansion har mange år på bagen, og man må også anerkende, at der fortsat eksisterer betydelige økonomisk-politiske risici. Derfor vil det heller ikke være overraskende, hvis 2019 byder på væsentlig volatilitet på de finansielle markeder.

## Afkast og performance i afdelingerne

Grundet den finansielle uro, særligt de store aktiefald sidst på året, har begge af Foreningens afdelinger givet et negativt afkast for 2018. Globale Aktier opnåede et afkast på -3,99%, hvilket er på niveau med afdelingens benchmark. Afdelingen Europa SMV havde et negativt afkast på -13,23%, hvilket var bedre end benchmark afkastet på -15,67%.

## Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er ultimo 2018 på 5.997 mio.kr, hvilket er et fald på 287 mio. kr. forhold til foreningens samlede formue ultimo 2017 på 6.284 mio. kr.

Størsteparten af formuen er beroende i Afdelingen Globale Aktier, der ultimo 2018 har 5.649 mio. kr. i formue.

## Omkostningsudviklingen

De pr. 31. december 2018 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2018.

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

## Udbyttebetaling

Foreningen har ikke nogen udbyttebetalende afdelinger.

## Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse bestod pr. 31. december 2018 af fire personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. To af disse personer sidder ligeledes i bestyrelsen for Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, der varetager den daglige administration, idet Foreningen ikke selv har en direktion eller andre ansatte.

Der har over året været en udskiftning i bestyrelsen. Således valgte Jens Nødskov Pedersen at udtræde af bestyrelsen grundet arbejdsrelaterede forhold med virkning pr. den 23. februar 2018. På Foreningens generalforsamling i april blev Annette Larsen valgt ind i bestyrelsen. Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Bestyrelsen er for 2018 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 75.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 5. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

## Nævneværdige begivenheder og tilpasninger i 2018

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

## Samfundsansvar

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

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

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

## Normbrydere

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. Disse selskaber kaldes normbrydere. ISS-Ethix/SEB søger dialog med disse selskaber med henblik på at afdække forholdene, herunder viljen til at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. Hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen kan selskaberne i yderste konsekvens ekskluderes. Ved årets afslutning er der ekskluderet 32 selskaber på grund af normbrud og en manglende vilje til dialog og/eller ændring af forhold.

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

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

# Ledelsesberetning

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

## Statsobligationer

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

## Handling og resultat

Som nævnt er Forvalters politik at søge dialog med selskaber, der har overtrådt en eller flere konventioner. Dialogen gennemføres ikke af Foreningens forvalter, men af SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere. Foreningens forvalter oplyser gerne størrelsen af ejerandele i et givent selskab, hvis det bliver efterspurgt i relation til en dialog.

I de tilfælde, hvor SEB vurderer at dialogen ikke vil føre til ændret adfærd hos det pågældende selskab, vil Forvalters politik blive gennemført ved at målrette eksklusion af selskabet mod alle selskabets børsnoterede aktiviteter. Det vil sige, at Forvalters politik er målrettet både aktier og obligationer udstedt af selskaber. Dermed vil et selskab, der er anført på eksklusionslisten, blive ekskluderet for så vidt angår både selskabets udstedte aktier, uafhængigt af børsnoteringssted, samt selskabets udstedte obligationer, igen uafhængigt af børsnoteringssted. Ydermere ekskluderes også datterselskaber relateret til det ekskluderede selskab i videst mulige omfang, hvis datterselskabet beskæftiger sig inden for samme forretningsområde, som har initieret selskabets eksklusion.

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

Rapporteringsområde	Aktier og obligationer udstedt af selskaber	Statsobligationer udstedt af lande
Menneskerettigheder	10 selskaber	7 lande
Arbejdstagerrettigheder	5 selskaber	
Klima / Miljø	16 selskaber	
Anti-korruption	1 selskab	7 lande
Udvinding af kul	15 selskaber	
Atomvåben	31 selskaber	
Kontroversielle våben	28 selskaber	

## Risici ved Forvalters politik for samfundsansvar

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

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

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

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

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

## Undtagelse - Indirekte investering

Foreningens forvalter har besluttet at undtage afdelingernes indirekte investeringer fra den overordnede SRI-politik. Indirekte investeringer dækker over en afdelingsinvestering i eksempelvis ETF'ere, hvor det enten ikke er muligt eller vil blive for omkostningstungt at identificere, om afdelingerne via deres indirekte investeringer har opnået eksponering til selskaber, som er medtaget på eksklusionslisten.

Der er i dag ingen af Foreningens afdelinger, der har indirekte investeringer.

## Undtagelse – Anvendelse af tredjepartslistes

Da Foreningen henvender sig til institutionelle investorer, vil der opstå behov for, at en enkelt investor ønsker anvendelse af

sin egen eksklusionsliste, der følger investors egen politik for samfundsansvar. Hvis investor er ene-investor i en afdeling, vil Foreningens forvalter tillade egne eksklusionslister, såkaldte tredjepartslistes, som afdelingens eneste eksklusionsliste, eventuelt i kombination med SEB's eksklusionsliste.

For afdelingen Globale Aktier er det med investor aftalt at anvende Danicas eksklusionsliste.

## Risici samt risikostyring

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

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

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

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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



# Ledelsesberetning

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

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

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

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på forventninger til fremtiden. 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 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 Investorinformation, der kan downloades på sebinvest.dk ved valg af "SEB Kontoførende" under "Øvrige foreninger".

## Risici knyttet til driften af Foreningen

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

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

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

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

## Generelle risikofaktorer

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i investeringsbeviser er behæftet med risici, som kan medføre tab.

# Ledelsesberetning

Investorer skal desuden være opmærksomme på, at historiske afkast ikke kan anvendes som indikator for fremtidige afkast.

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

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

## Enkeltlande

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

## Eksponering mod udlandet

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

## Valuta

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

## Selskabsspecifikke forhold

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

## Nye markeder/Emerging Markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i

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

## Aktieudlån

En enkelt af Foreningens afdelinger, Globale Aktier, har i henhold til vedtægterne mulighed for at foretage aktieudlån. Foreningens bestyrelse har dog besluttet, at der ikke foretages udlån af aktier i afdelingerne. Der var således ingen afdelinger, som var aktive i udlån af aktier i 2018. Som følge af beslutningen om ikke at foretage udlån af aktier i de af Foreningens afdelinger, der har vedtægtsmæssig hjemmel hertil, har bestyrelsen besluttet at foreslå førnævnte vedtægtshjemmel fjernet fra Foreningens vedtægter. Forslaget ventes fremsat på Foreningens ordinære generalforsamling, der er fastlagt til den 9. april 2019.

## Lån

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

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

## Værdiansættelse

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

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed. I perioder, hvor

# Ledelsesberetning

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

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

## Særlige risici ved aktieafdelingerne

### Udsving på aktiemarkedet

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

### Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital, f.eks. til udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere. Det er således et spil om hvorvidt investeringen i et specifikt aktieselskab bliver god alt efter om selskabet formår at sælge sine produkter og klarer

sig godt blandt konkurrenterne. I værste tilfælde er selskabets produkter ikke salgsbare eller selskabet formår ikke at fastholde sine markedsandele, hvorved at der er risiko for selskabets konkurs, og dermed et tab for de investorer, som har stillet risikovillig kapital til rådighed.

## Kommunikationspolitik

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

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

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

Foreningens beviser distribueres gennem SEB.

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

## Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2018.

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

Afdeling	Forventet 2019	Realiseret 2018	Realiseret 2017
Afdeling 2 - Globale Aktier	0,21	0,21	0,22
Afdeling 4 - Europa SMV	0,80	0,81	0,89

# Bestyrelsens tillidshverv

## **Carsten Wiggers, formand**

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## **Britta Fladeland Iversen**

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## **Morten Amtrup**

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## **Annette Larsen**

Direktør, født 1968.

I bestyrelsen for foreningen siden 2018.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen SEBinvest II  
Kapitalforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen KAB/Lejerbo Invest  
Fondsmæglerforeningen  
Fundamental Fondsmæglerforening A/S (F)  
Kokkedal Golfklub

# Ledelsespåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen SEB Kontoførende

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2018 for Kapitalforeningen SEB Kontoførende og erklærer hermed:

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 5. marts 2019

Bestyrelsen

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesformand

---

**Britta Fladeland Iversen**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Morten Amtrup**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Annette Larsen**  
Bestyrelsesmedlem

Direktionen  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

**Peter Kock**  
Direktør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen SEB Kontoførende

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

### Hvad har vi revideret

Kapitalforeningen SEBKontoførende's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for foreningen ("regnskabet").

### Grundlag for konklusion

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

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

### Uafhængighed

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

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

### Ledelsens ansvar for regnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab for foreningen, 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 årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

### Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

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

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

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

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

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

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

København, den 5. marts 2019

## **PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 77 12 31

---

Erik Stener Jørgensen  
statsautoriseret revisor  
mne-nr 9947

---

Michael E. Jacobsen  
statsautoriseret revisor  
mne-nr 16655

## Afdeling 2 - Globale Aktier

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

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

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

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

### Indledning

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

### Risikoprofil m.v.

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

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

Afdelingen benytter MSCI World All Countries som benchmark.

### Særlige risici

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

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

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

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

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

### Markedsudvikling i 2018

Markedet for globale aktier havde et ret volatilt år i 2018. Markedet var imidlertid fladt indtil begyndelsen af 4. kvartal, hvor markedet faldt og sluttede med temmelig store negative afkast. Obligationsrenterne steg imidlertid globalt. Den globale økonomi viste turbulente tendenser i begyndelsen af året, bekymring for faldende vækst for Emerging Markets og negative virkninger af at have hævet amerikanske rentesatser var tydelige. Brexit, Trumps nye form for ledelse med en eskaleret handelskrig mellem Kina og USA, samt eskalerende spændinger i Mellemøsten, repræsenterede nogle af de største risici i løbet af året. I andet kvartal viste økonomien fortsat blandede tendenser, hvor indikatorer fra både Europa og Kina viste sig at være uventet svage, og Emerging Market blev generelt påvirket af den stigende usikkerhed om den underliggende styrke i verdensøkonomien. Den amerikanske vækst var imidlertid fortsat stærk, og arbejdsmarkedet viste styrke. Der blev skabt bekymringer for, at høje forventninger for indtjeningerne måske skulle revideres i et miljø med stigende renter og høj ressourcudnyttelse. Samlet set bidrog dette til øget volatilitet på markedet, primært i løbet af sidste halvdel af året.

### Afkast i 2018

Afdelingen endte året med et afkast på -3,99%. Dermed opnåede afdelingen et afkast på niveau med benchmark afkastet på -3,89%.



### Forventninger til 2019

Specielt to forhold vil have betydelig indflydelse på afkast i det kommende år. Det gælder amerikanske pengepolitik samt handelskonflikten mellem USA og Kina. Vi forventer, at de positive udmeldinger vi har været vidne til i slutningen i 2018 også udmønter sig i en egentlig handelsaftale i det kommende år. Desuden er det vores vurdering, at moderat inflation vil bane vejen for, at den amerikanske centralbank holder en pause i rentestramningerne. Global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, vil formentlig være aftagende i forhold til 2018. Men mindre politisk risiko vil sikre positive afkast på aktier i det kommende år.

På den baggrund forventes der for afdelingen et afkast i niveauet omkring 6,00%

## AFDELING 2 - GLOBALE AKTIER

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1	Renteindtægter 170	22
1	Renteudgifter -13	-12
2	Udbytter 160.050	164.228
	<b>I alt renter og udbytter 160.207</b>	<b>164.238</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
3	Kapitalandele -361.905	265.415
3	Afledte finansielle instr. 0	-31
	Valutakonti -477	-67
	Øvrige aktiver/passiver 510	-1.278
	Handelsomkostninger -263	-295
	<b>I alt kursgevinster og -tab -362.135</b>	<b>263.744</b>
	<b>I alt indtægter -201.928</b>	<b>427.982</b>
4	Administrationsomk. -12.632	-11.819
	<b>Resultat før skat -214.560</b>	<b>416.163</b>
5	Skat -20.175	-18.670
	<b>Årets nettoresultat -234.735</b>	<b>397.493</b>
	<b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorerne formue</b>	

### Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
	Indestående i depotselskab 114.763	2.461
<b>Kapitalandele:</b>		
9,6	Not. aktier fra DK selskaber 33.174	38.998
9,6	Not. aktier, udl. selskaber 5.488.107	5.828.906
7	Unot. kap.and. fra DK selsk. 3	2
	<b>I alt kapitalandele 5.521.284</b>	<b>5.867.906</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 7.261	8.536
	Mellemv. vedr. handelsafv. 0	1.133
	Aktuelle skatteaktiver 5.629	4.762
	<b>I alt andre aktiver 12.890</b>	<b>14.431</b>
	<b>Aktiver i alt 5.648.937</b>	<b>5.884.798</b>
<b>Passiver</b>		
8	<b>Investorerne formue 5.648.900</b>	<b>5.883.634</b>
<b>Anden gæld:</b>		
	Skyldige omkostninger 37	30
	Mellemv. vedr. handelsafv. 0	1.134
	<b>I alt anden gæld 37</b>	<b>1.164</b>
	<b>Passiver i alt 5.648.937</b>	<b>5.884.798</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	6,81	12,64	10,27	7,25	-3,99
Benchmark afkast (pct.)	6,64	10,23	11,33	7,66	-3,89
Indre værdi (DKK pr. andel)	145,63	164,03	180,88	193,98	186,24
Nettoresultat (t.DKK)	71.693	-86.100	510.900	397.493	-234.735
Administrationsomkostninger (pct.)	0,21	0,18	0,21	0,21	0,21
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,04	0,02	0,03	0,03
Investorerne formue (t.DKK)	1.125.154	4.975.240	5.486.141	5.883.634	5.648.900
Antal andele, stk.	7.726.272	30.330.496	30.330.496	30.330.496	30.330.496
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,79	0,72	1,16	1,06	0,62
Standardafvigelse	11,20	12,85	11,38	10,76	11,50
Tracking Error				1,23	0,49

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

### Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	170	22
Renteudgifter	-13	-12
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>157</b>	<b>10</b>

### Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	880	824
Not. aktier fra udenlandske selskaber	159.170	163.404
<b>I alt udbytter</b>	<b>160.050</b>	<b>164.228</b>

### Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-4.950	5.339
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-356.955	260.076
<b>I alt fra kapitalandele</b>	<b>-361.905</b>	<b>265.415</b>
Valutaterminsforretninger/futures	0	-31
<b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b>	<b>0</b>	<b>-31</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-38	-38	-30
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Gebyrer til depotselskab	-3.448	0	-3.448	-3.187
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-6.041	0	-6.041	-5.699
Øvrige omkostninger	-23	-44	-67	-37
Fast administrationshonorar	-3.021	0	-3.021	-2.849
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-12.550</b>	<b>-82</b>	<b>-12.632</b>	<b>-11.819</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.

### Note 5: Skat

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

	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

### Note 6: 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 7: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	3	2
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,0

### Note 8: Investorernes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	30.330.496	5.883.634	30.330.496	5.486.141
Ovf. af periodens resultat		-234.735		397.493
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>30.330.496</b>	<b>5.648.900</b>	<b>30.330.496</b>	<b>5.883.634</b>

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

31.12.2018	
Basis forbrugsgoder	9,0
Cykliske forbrugsgoder	13,4
Ejendomme	3,2
Energi	4,5
Finans	17,2
Forsyning	3,1
Industri	9,2
Informationsteknologi	19,4
Materialer	4,4
Medicinal og sundhed	13,8
Telekommunikation	2,8
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# Afdeling 4 - Europa SMV

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

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

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i mindre ("small cap") europæiske virksomheder, der som oftest er meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

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

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

## Særlige risici

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

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

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

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

## Markedsudvikling i 2018

Det synkroniserede globale opsving toppede i starten af 2018 med høje niveauer af ledende økonomiske indikatorer i første kvartal af 2018, men er siden faldet til vækstneutrale niveauer. Ydermere er vækstforventningerne vigende til økonomien i 2019. Mere specifikt toppede disse i sommeren 2018, hvor forventningen til global BNP vækst var omkring 3,3%, mens forventningen ved årets slutning er nede på omkring 3,1%.

Ligeledes er BNP-væksten for Eurozonen for 2018 blevet revideret i løbet af året. Denne toppede i første kvartal 2018 på 2,4%, men er siden faldet til 1,9% ved slutningen af 2018. Ved årets udgang er den makroøkonomiske usikkerhed stor på grund af den manglende Brexit aftale, frygten for handelskrig, samt den faldende oliepris.

Aktiemarkedet har reageret på den stigende usikkerhed, og majoriteten af faldet i 2018 skete i løbet af fjerde kvartal. Dette har resulterede i, at small caps har underperformat large caps siden første oktober.

## Afkast i 2018

For året som helhed faldt MSCI World med 6%, mens MSCI Europe Small Cap, afdelingens benchmark, faldt med 15,67%, hvilket var et større fald end forventet i årsrapporten for 2017.

Afdelingen sluttede året med et afkast på -13,23%, hvilket er en bedre performance end benchmark.

De tre bedste bidrag til porteføljens afkast kom fra Burford Capital med 2,7%, Aroundtown Property med 0,9%, samt Livanova med 0,6%. Fællesnævneren for disse tre selskaber er stærke forretningsmodeller inden for deres respektive niches.

De tre største negative bidrag til afkastet kom fra Patisserie Holdings med 1,1%, XP Power med 0,8%, samt Protector Forsikring med 0,8%.

### Forventninger til 2019

Indtjeningsvæksten forventes i 2019 at være 8% for large caps, og 12% for small caps. Til sammenligning har SEBinvest Europa Small Cap en forventet indtjeningsvækst på 24%. Dette forventes at være en styrende drivkraft for porteføljens afkast.

Afkastet for afdelingen forventes forsigtigt at blive i niveauet omkring 6%.

## AFDELING 4 - EUROPA SMV

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
<b>Renter og udbytter:</b>			
1	Renteindtægter	4	0
1	Renteudgifter	-20	-23
2	Udbytter	10.087	8.453
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>10.071</b>	<b>8.430</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>			
3	Kapitalandele	-58.749	76.420
	Valutakonti	-63	-367
	Øvrige aktiver/passiver	8	-58
	Handelsomkostninger	-422	-1.141
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-59.226</b>	<b>74.854</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-49.155</b>	<b>83.284</b>
4	Administrationsomk.	-2.776	-2.585
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-51.931</b>	<b>80.699</b>
5	Skat	-1.012	-686
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-52.943</b>	<b>80.013</b>
	<b>Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue</b>		

### Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK	
<b>Aktiver</b>			
<b>Likvide midler:</b>			
	Indestående i depotselskab	3.027	8.170
<b>Kapitalandele:</b>			
8,6	Not. aktier fra DK selskaber	18.652	8.602
8,6	Not. aktier, udl. selskaber	324.185	381.183
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>342.837</b>	<b>389.785</b>
<b>Andre aktiver:</b>			
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	558	712
	Aktuelle skatteaktiver	942	1.633
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.500</b>	<b>2.345</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>347.364</b>	<b>400.300</b>
<b>Passiver</b>			
7	<b>Investorenes formue</b>	<b>347.327</b>	<b>400.270</b>
<b>Anden gæld:</b>			
	Skyldige omkostninger	37	30
	<b>Passiver i alt</b>	<b>347.364</b>	<b>400.300</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	15,43	39,78	-10,77	24,98	-13,23
Benchmark afkast (pct.)	6,27	23,80	0,49	19,19	-15,67
Indre værdi (DKK pr. andel)	191,42	267,56	238,75	298,40	258,93
Nettoresultat (t.DKK)	136.487	425.765	-178.234	80.013	-52.943
Administrationsomkostninger (pct.)	0,59	0,56	0,65	0,69	0,70
Omsætningshastighed (antal gange)	0,36	0,19	0,47	0,69	0,28
Investorenes formue (t.DKK)	1.018.960	1.651.725	320.257	400.270	347.327
Antal andele, stk.	5.323.296	6.173.242	1.341.385	1.341.385	1.341.385
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,74	1,89	1,40	1,48	0,74
Standardafvigelse	11,20	12,40	13,27	12,43	13,65
Tracking Error				5,59	5,31

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	4	0
Renteudgifter	-20	-23
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-16</b>	<b>-23</b>

### Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	241	168
Not. aktier fra udenlandske selskaber	9.846	8.285
<b>I alt udbytter</b>	<b>10.087</b>	<b>8.453</b>

### Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	932	704
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-59.681	75.716
<b>I alt fra kapitalandele</b>	<b>-58.749</b>	<b>76.420</b>

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-38	-38	-30
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Gebyrer til depotselskab	-221	0	-221	-197
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.237	0	-2.237	-2.091
Øvrige omkostninger	-13	-11	-24	-28
Fast administrationshonorar	-239	0	-239	-222
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-2.727</b>	<b>-49</b>	<b>-2.776</b>	<b>-2.585</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.

### Note 5: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 6: 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 7: Investorenes formue

	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK

Investorenes formue primo	1.341.385	400.270	1.341.385	320.257
Ovf. af periodens resultat		-52.943		80.013
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.341.385</b>	<b>347.327</b>	<b>1.341.385</b>	<b>400.270</b>

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

	31.12.2018
Basis forbrugsgoder	5,5
Cykliske forbrugsgoder	6,7
Ejendomme	8,4
Energi	2,1
Finans	22,0
Industri	15,7
Informationsteknologi	24,1
Materialer	3,8
Medicinal og sundhed	9,3
Telekommunikation	2,4
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

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

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2018	2017
<b>Vederlag til bestyrelsen</b>		
Carsten Wiggers	30	30
Morten Amtrup	15	15
Britta Fladeland Iversen	15	15
Annette Larsen	15	-
<b>Vederlag til bestyrelsen, i alt</b>	<b>75</b>	<b>60</b>
<b>Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>	<b>3.260</b>	<b>3.071</b>
<b>Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers</b>		
Samlet honorar	33	33
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
<b>Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet</b>	<b>14</b>	<b>14</b>



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

### Præsentation af regnskabstal

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

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

### Resultatopgørelsen

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

### Omregning af fremmed valuta

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

### Renter og udbytter

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

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

### Kursgevinster og -tab

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

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

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

### Handelsomkostninger

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

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

### Administrationsomkostninger

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

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

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

### Skat

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

### 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

# Fælles noter

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

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

## Indre værdi pr. andel

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

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

## Udbytte pr. andel

Udbytte til medlemmer/cirkulerende andele ultimo året.

## Afkast i procent

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

## Geninvesteret udbytte

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

## Omkostningsprocent

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

## Standardafvigelse

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

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

## Sharpe Ratio

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

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

## Væsentlige aftaler

### Aftale om depositarfunktion

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

### Aftale om investeringsforvaltning

Foreningen har indgået aftale med Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige ("Investeringsrådgiveren") om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalen indebærer, at IFS SEBinvest A/S modtager forslag til handler og andre transaktioner, som Investeringsrådgiveren anser for fordelagtige for de enkelte afdelinger. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

### Aftale om forvaltning og administration

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

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

## Omkostningssatser

**Tabel 5 - Omkostningssatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2018 (%)**

Afdelinger	Administration og forvaltning	Depot og kontrol funktion <sup>1)</sup>	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Afdeling 2 - Globale Aktier	0,05	0,05	0,10	0,00	0,00
Afdeling 4 - Europa SMV	0,06	0,05	0,40	0,00	0,00

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

