

Årsrapport 2014

Kapitalforeningen SEBinvest II

CVR nr. 28 67 45 70



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	8
Ledelsespåtegning	9
Den uafhængige revisors erklæringer	10

Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Afdeling 1 - Danske Aktier	13
Afdeling 2 - Danske Aktier	17
Afdeling 3 - Europa Small Cap	

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis	28
Væsentlige aftaler	30
Omkostningssatser	30

Ordinær generalforsamling afholdes:

Torsdag den 9. april 2015

SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen
Administrerende direktør
jens.lohfert@seb.dk

Jørgen Jepsen
Regnskabschef
jorgen.jepsen@seb.dk



Foreningens årsrapport er tilgængelig ved henvendelse

Yderligere eksemplarer af årsrapporten samt de enkelte afdelingers komplette beholdningsoversigter kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf. 33 28 14 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Foreningsoplysninger

Foreningen

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

Bestyrelse

Carsten Wiggers (formand)
Britta Fladeland Iversen
Preben Keil
Morten Amtrup

Forvaltningsselskab

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

Direktion: Jens Lohfert Jørgensen

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depotselskab

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

Investeringsrådgiver

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

Tabel 1 - Afdelinger og andelsklasser i Kapitalforeningen SEInvest II

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
1	Afdeling 1 - Danske Aktier	30 10 00 26	24. november 2006
2	Afdeling 2 - Danske Aktier	32 53 24 70	8. oktober 2010
3	Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL	34 18 70 53	1. december 2014
Andelsklasse	AKL 1 - Europa Small Cap	34 18 70 61	1. december 2014
Andelsklasse	AKL 2 - Europa Small Cap	34 18 70 88	1. december 2014

Ledelsesberetning 2014

Kapitalforeningen SEInvest II – kort fortalt

Foreningen er stiftet 24. november 2006 som en fåmandsforening. Foreningen blev den 28. marts 2014 omdannet til en kapitalforening jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven).

Foreningen består ultimo 2014 af 3 afdelinger og to andelsklasser:

- Afdeling 1 – Danske Aktier
- Afdeling 2 - Danske Aktier
- Afdeling 3 – Europa Small Cap AKL med andelsklasserne
 - AKL 1 - Europa Small Cap
 - AKL 2 - Europa Small Cap

Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL er ikke blevet tilført kapital inden udgangen af 2014, og denne afdeling vil derfor ikke være omtalt i det følgende.

Foreningen kan alene optage selskaber i Skandia Link som medlemmer, herunder Skandia Link Livsforsikring A/S.

Foreningen ejes af medlemmerne. Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder.

Markedsforholdene 2014

Trods meget høje aktieafkast i 2013 var markedsforventningerne ved indgangen til 2014 stadig ganske positive. En styrkelse af det globale økonomiske opsving skulle trække aktiekurserne yderligere op, denne gang på baggrund af stigende indtjening snarere end blot højere værdiansættelse af virksomhederne. Samtidig var der en forventning om, at obligationsrenterne ville forsætte den bevægelse opad, som blev igangsat i foråret 2013. Sådan gik det ikke helt!

Opsvinget tabte luft allerede tidligt på året, fordi både Europa, Japan og en række Emerging Markets lande ikke leverede den ventede økonomiske fremgang. De geopolitiske kriser i Rusland/Ukraine og Syrien var medvirkende årsag hertil. Kun i USA fortsatte den økonomiske vækst trods udfasningen af centralbankens massive obligationskøb. Et fald på mere end 50 procent i olieprisen i andet halvår skabte yderligere usikkerhed, ikke mindst geopolitisk, men den langsigtede effekt af olieprisfaldet på den globale vækst er uden tvivl positiv.

De europæiske renter faldt til nye lavpunkter i 2014 som resultat af usikkerhed, udsigt til øget pengepolitisk stimulans og ikke mindst en inflation, der er faldet til et bekymrende lavt niveau. Aktieafkastet varierede betydeligt på tværs af regioner fra svagt positivt til op imod 15 procent. Store forskydninger var der også i valutakurserne, hvor især dollaren styrkedes markant over for de fleste andre valutaer.

USA

Hårde snestorme ramte store dele af USA i starten af 2014 og medførte generelle forstyrrelser af hverdagens orden. Produktionsapparatet, og især byggeriet, blev afbrudt midlertidigt i flere stater, mens man i det sydlige USA oplevede større problemer med transporten. Det sidste skyldtes, at områder, der ikke normalt oplever sne, pludselig stod med hvide veje, men ingen vinterdæk

eller snerydningsberedskab. Uvejret viste sig hurtigt via svaghed i nøgletallene og en generel usikkerhed omkring styrken i det amerikanske opsving, der ellers var tiltænkt rollen som trækhest for den øvrige vestlige verden. Men altså ikke i første kvartal, hvor væksten var negativ – det svageste kvartal siden starten af 2009. Først senere på foråret blev det bekræftet, at vejret var den overvejende årsag til de svage nøgletal, og herefter begyndte amerikansk økonomi at sætte af. Erhvervstilliden steg gradvist til niveauerne fra før finanskrisen i 2008, beskæftigelsen styrkedes, og arbejdsløsheden, der toppede ved 10 pct. i 2010, faldt til under 6 pct. BNP-væksten henover 2. og 3. kvartal var samlet den stærkeste i de seneste 10 år. Alle bekymringerne om det amerikanske opsving blev skubbet i baggrunden.

Dog gav de store fald i olieprisen anledning til diskussion i forhold til den amerikanske økonomi. Normalt er det ubetinget positivt for USA, når olieprisen falder, fordi det øger forbrugernes købekraft, men en voksende skifferolie-sektor i USA har øget investeringsafhængigheden af olieprisen. En lav oliepris medfører, at en del nye olieletter i USA bliver urentable, hvorfor investeringer og nye arbejdspladser udebliver. Selv om oliesektoren er vokset eksplosivt, særligt i visse stater, er det stadig en ganske lille sektor i det store billede, og USA er som samlet økonomi bedre stillet med en lavere oliepris. Det kraftige fald i olieprisen påvirker derfor væksten positivt i løbet af 2015,

Med stærkere vækst- og i særdeleshed jobdata - flyttede fokus sig i 2. halvår mod den amerikanske centralbank, Federal Reserve, som allerede fra årets start begyndte at neddrole sine opkøb af statsobligationer med 10 mia. dollars pr. måned. Sidst på efteråret var opkøbsprogrammet tilendebragt, tilsyneladende uden større dramatik på finansmarkederne. Herefter handler det om, hvornår Federal Reserve vil begynde at hæve styringsrenten, der i årevis har ligget på 0 procent. December mødet i centralbanken gav første advarsel, da ordlyden i pressemeddelelsen blev justeret, således at centralbanken ikke længere lovede nul-renter i "en rum tid" som hidtil, men fra da af blot annoncerede, at centralbanken var "tålmodig" i forhold til at hæve renten. En svag amerikansk forbrugerpris-inflation og en lønvækst, der i 2014 forblev lav i forhold til tidligere opsving, peger dog ikke på, at Federal Reserve har travlt, men man fornemmer nogen ængstelse ved nul-rentepolitikken blandt centralbankens chefer.

Europa

Den økonomiske udvikling i euroområdet var en af årets helt store skuffelser. Siden gældskrisen og den heraf følgende recession løjede af i starten af 2013, var det forventningen, at væksten skulle styrkes og nå mere normale niveauer i 2014. Men sådan gik det ikke: Regionen som helhed oplevede ikke accelererende vækst. Store lande som Frankrig og Italien var i recession, mens det tyske økonomiske lokomotiv var helt uden dynamik.

Forklaringerne er flere. For det første er der stadig stor tilbageholdenhed med investeringsaktiviteten. Det skyldes dels almindelig forsigtighed efter de efterhånden mange års kriser, et usikkert politisk miljø - særligt i Frankrig og Italien, dels et banksystem, der kun langsomt har øget udlånsaktiviteten – ikke mindst fordi 2014 bød på endnu en større stresstest af bankerne, inden Den europæiske centralbank, ECB, skal overtage overvågningen af i

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2014	2013	2014	2013
Afdeling 1 - Danske Aktier	OMX Copenhagen All Share Capped	19,72	31,13	17,21	38,30
Afdeling 2 - Danske Aktier	OMX Copenhagen All Share Capped	20,39	32,61	17,21	38,30

disse i 2015. Resultatet af stresstesten kom sidst på året, og dette kan have medvirket til forsigtighed i banksektoren.

Endelig blev den manglende investeringslyst forstærket af fornyet usikkerhed iblandt virksomheder som følge af sanktionerne mod Rusland. Nogle virksomheder blev ramt direkte på eksporten af produkter, og dermed forsvandt lysten til at udvide kapaciteten. For andre virksomheder, der ikke har direkte russisk eksponering, blev konflikten en påmindelse om den latente politiske risiko, der er forbundet med at satse på afsætning til Emerging Markets lande.

Den direkte effekt af svagere eksport til Rusland synes begrænset, da Rusland kun aftager få procent af europæiske virksomheders varer – men de negative tillidseffekter blandt virksomhederne er givetvis blevet undervurderet i første omgang, og det kan være en del af årsagen til, at Europa klarede sig skuffende i 2014.

En anden bemærkelsesværdig ting er udviklingen i forbrugerpris-inflationen i eurozonen, som faldt yderligere gennem det meste af året og sluttede i negativ – delvist pga. af det kraftige fald i olieprisen. Det gødede frygten for, at Europa skulle ende i samme situation som Japan, der fra starten af 1990'erne oplevede en periode på 10-15 år, hvor man ikke formåede at få inflationen op igen, da den først havde ramt 0 pct. Faren herved er ikke de lave forbrugerpriser i sig selv – eksempelvis kan den faldende oliepris hjælpe forbrugerne ved at nedbringe benzin- og energiregningen - men snarere, at forventninger om lav eller ligefrem negativ inflation kan bremse lønstigningerne og trække forbruget med ned.

Og specielt det første er et særligt stort problem, når folk har høj gæld, som det er tilfældet i det meste af Vesten. Det kan blive til en deflationsfælde, som er ganske svær at komme ud af igen. Den Europæiske Centralbank blev henover året stadig mere tydelig i sin bekymring for deflationsrisikoen og lempede af samme grund pengepolitikken ad flere omgange, både via rentesækning og - da renten ikke kunne sænkes yderligere – opkøbsprogrammer, der skal forsøge at gøre det nemmere for små virksomheder og boligkøbere at låne. Og ved indgangen til 2015 har ECB som ventet i markedet annonceret et statsobligationsopkøbsprogram i stil med det amerikanske.

Endelig kom nationalpolitik igen i fokus mod slutningen af året, da det græske parlament skulle udpege en ny præsident, efter den siddende 85 årige præsident Papoulias' embedsperiode udløb. Positionen har mest symbolsk karakter, men ikke desto mindre kunne den siddende regering, der i embedsperioden har mistet mange støtter, ikke samle opbakning til deres kandidat. Det stod klart den 29. december, da tredje valgrunde blev overstået, og der blev således udskrevet nyvalg til afholdelse 25. januar 2015.

Venstrefløjspartiet Syriza vandt dette valg, og eftersom de i årevis har stillet sig yderst skeptiske over for den 'tyske' spare- og reformkurs, som Grækenland er blevet presset til at følge, har valgresultatet skabt fornyet politisk usikkerhed i Europa - ikke mindst i lyset af, at det reformskeptiske venstrefløjsparti, Podemos, oplever stor fremgang i Spanien.

Danmark

Den økonomiske udvikling i Danmark levede heller ikke op til forventningerne. Danmark blev også påvirket af usikkerheden fra konflikten i Østeuropa, særligt i eksporttunge erhverv som landbruget. Til gengæld var der i 2014 også en række underliggende positive tegn: Fortsat fremgang i beskæftigelsen og fald i arbejdsløsheden, tiltagende stigning i boligpriserne og forbrugertilid, der nåede niveauer, som ikke har været set i en årrække. Endnu har det ikke resulteret i nogen betydelig fremgang i forbruget, men det skaber et solidt grundlag for 2015. Løn væksten forblev moderat trods faldende arbejdsløshed. De offentlige finanser blev igen i 2014 forbedret, dog delvis som følge af en midlertidig pensionsbeskatningsordning. Danske statsobligations- og boligrenter faldt i lighed med de europæiske renter, og dette kan understøtte husprisstigninger og forbruget i det nye år.

Japan

I Japan var årets mest afgørende begivenhed en større momsforhøjelse, der trådte i kraft den 1. april 2014. Det gav anledning til stærkt forbrug i månederne op til forhøjelsen, men herefter fulgte en langt kraftigere nedtur end myndighederne havde ventet. Det gjorde det svært at vurdere den grundlæggende styrke i Japans økonomi gennem året, men i løbet af efteråret stod det klart, at økonomien havde reageret så negativt på den indirekte skatteforhøjelse, at yderligere pengepolitisk hjælp var en nødvendighed. Det førte til, at centralbanken øgede sine opkøb af statsobligationer med det resultat, at yen'en straks faldt, mens japanske aktier steg. Den økonomiske svaghed i kølvandet på momsforhøjelsen gav også anledning til, at den japanske regering sidst på året meldte ud, at endnu en planlagt momsforhøjelse ville blive udskudt fra 2015 til 2017. De varslede større reformer af den japanske økonomi udeblev også i 2014.

Emerging Markets

Emerging Markets som "investeringskoncept" mister stadig mere glans, og i det hele taget bliver det stadig sværere at betragte Emerging Markets som én gruppe eller aktivklasse. Specielt latinamerikanske og afrikanske producenter af industrielle råvarer har nu i flere år i træk kæmpet mod vigende vækstrater, og dette billede fortsatte i 2014. Efter at være højt besunget for få år tilbage

ligger væksten nu i mange tilfælde på linje med eller ligefrem under væksten i landene i OECD, der ikke i sig selv imponerer.

En hovedforklaring er Kinas forsøg på at dreje økonomien væk fra tidligere tiders meget råvareintensive infrastruktur- og byggeridrevne vækst. Det øger presset på de typiske underleverandørlande i andre dele af verden, og disse lande synes ude af stand til at finde nye kilder til vækst. Dertil kommer Ruslands ageren i Ukraine, som igen har sat fokus på de risici, der følger med investeringer i regioner med mindre stabile politiske systemer. Udover sanktioner og økonomisk krise er et kollaps i den russiske valuta og - hvis krisen eskaleres yderligere - risikoen for kapitalkontrol, der lukker adgangen til at trække penge hjem fra Rusland, overvejelser, som virksomhedschefer igen må gøre sig.

Kraftige stigninger i den russiske centralbanks styringsrente skulle forsøge at stoppe presset på valutaen, og det så ud til at lykkes ved udgangen af 2014. Men omkostningen ved et sådan indgreb er, at det påfører de russiske virksomheder og forbrugere meget skræppe finansielle vilkår. Dette vil forværre den økonomiske situation i 2015. De økonomiske problemer i Rusland medfører også stigende risiko for, at Putin - presset af omstændighederne - træffer mere skæbnsvangre, geopolitiske beslutninger for at bevare magten. Det skarpe fald i olieprisen har øget denne risiko – og i det hele taget risikoen for ustabilitet i meget olieafhængige økonomier overalt i verden.

Udviklingen i Kina tiltrak sig som altid stor opmærksomhed. Den nye ledelse forsøger, foruden dets opgør med den voldsomme korruption, at bremse Kinas kraftige kreditvækst. Men styret kan og vil ikke acceptere, at nedgangen i den økonomiske vækst bliver for kraftig, idet dette kan skabe social uro. Derfor bød 2014 på mere "stop-and-go" politik, hvor økonomiske stramninger og lempelser afløste hinanden, når kreditvæksten var blevet for høj eller den økonomiske vækst var for lav. Resultatet blev en vækst, der var en anelse svagere end markedet havde håbet, men en kreditvækst, der til gengæld stadig virker uholdbar kraftig i et lidt længere perspektiv. Et andet – og mere ventet - resultat var et fald i boligpriserne i stort set alle større kinesiske byer. Faldet i boligpriserne har dog endnu ikke skabt større finansielle problemer i systemet.

Forventninger til investeringsmarkederne i 2015

USA

Med meget høje vækstrater i niveauet 5 pct. i den sidste halvdel af 2014 er forventningerne til USA igen høje for 2015. Opmærksomheden samler sig især om, hvorvidt den stærke jobskabelse, der er blevet bekræftet af data fra starten af 2015, endelig trækker lønvæksten op. Udviklingen i lønningerne har indtil nu ligget lavt i forhold til en arbejdsløshed, der nærmer sig det strukturelle niveau på omkring 5-6 pct. Det er særligt afgørende, fordi den amerikanske centralbank skeler meget til lønvæksten i dens beslutning om, hvornår det er på tide at hæve renten. Netop den amerikanske styringsrente nyder meget stor bevågenhed i investeringsmarkederne.

Europa

Pengepolitikken kommer også i fokus i Europa i 2015 – men med et andet udgangspunkt end i USA. Først og fremmest skal det annoncerede program for statsobligationsopkøb gennemføres.

Men spørgsmålet er, hvor effektivt opkøbsinstrumentet viser sig at være? De annoncerede obligationsopkøb følger en række andre pengepolitiske tiltag, og de kommer i kølvandet på stresstests og rekapitalisering af banker. Endelig går lempelsen hånd i hånd med en finanspolitik, der efter 3-4 års opstramninger ser ud til at blive mindre restriktiv. På den baggrund virker det rimeligt at forvente en stærkere vækst i 2015 i Europa. Risikoen ligger især på den politiske side - ikke kun i forhold til Rusland, men også Grækenland og eventuelle spredningseffekter, ikke i mindst til Spanien, som har valg sidst på året. Men samlet set kan Europa blive den historie, der overrasker markederne positivt i 2015.

Danmark

Som beskrevet ovenfor var der allerede i 2014 tegn på, at Danmark kunne få et stærkere opsving i forbruget. Vi forventer, at det begynder at vise sig tydeligere i 2015. Investeringerne ventes også at komme bedre med efter i 2014 at være blevet ramt af usikkerhed samt fortsat svaghed i Europa. Endelig vil finanspolitikken være mere ekspansiv end i flere år – det er jo valgår! Regeringen planlægger at forøge det offentlige budgetunderskud til tæt på den grænse på 3 pct. af BNP, der er fastsat i den europæiske vækst-og stabilitetspagt. Dette vil påvirke den økonomiske vækst positivt, således at vi samlet når en vækstrate, som vil være mere i tråd med den rate, man kender fra tidligere perioder med ekspansion, dvs. i niveauet 2 pct.

Emerging Markets

2015 vil være kendetegnet ved nogle af de samme udfordringer som 2014 i Emerging Markets landene. Som følge af krisen i og omkring Rusland vil politiske risici sandsynligvis veje tungere for internationale virksomheder, der skal investere i Emerging Markets. Og med et nedadgående pres på oliepriserne, vil en række olieproducerende Emerging Markets lande være underlagt større bevågenhed og et større pres. Brasilien og Mexico er eksempler på lande, der kæmper med store balanceproblemer og nu også med fald i olieprisen.

De ventede rentestigninger i USA i 2015 kan lægge yderligere pres på lande, der har nydt godt af kapitaltilstrømning fra Vesten. Kina ventes at fortsætte den økonomiske politik fra 2014 – altså et forsøg på at styre økonomien ud fra to modsatrettede ambitioner i forhold til langsigtet finansiell stabilitet og kortsigtet vækst. Resultatet ventes i 2015 at blive nogenlunde det samme som i 2014, nemlig en vækst, der er lidt lavere end året før, men ikke desto mindre med risiko for, at styret i Beijing mister kontrollen over processen. Kina har store valutaeserver, så på kort sigt (dvs. i 2015) er der næppe grund til bekymring. Men Kinas økonomi indeholder potentialet til en større negativ tilpasning, der givet landets størrelse vil påvirke den globale økonomi.

Afkast og performance i afdelingerne

Afkastene på de fleste markeder blev igen i 2014 positive. I tabel 2 fremgår afkastet for såvel den enkelte afdeling som dens benchmark.

Ovenstående afkast er såkaldte absolutte afkast, og de er opgjort efter alle omkostninger. Det er det afkast, som investor har opnået ved at være investeret igennem hele året i afdelingen. Hvis man i stedet opgør afkastene i forhold til det afkast, som det relevante

marked har givet, da taler man om relative afkast eller performance. Hvis afdelingens afkast er højere end markedsafkastet, er det relative afkast eller performance positivt.

Når man som investor vurderer performance, skal man huske på, at markedsafkastet ikke medtager omkostninger ved at investere eller ved at drive en investeringsforeningsafdeling. Derfor kan en afdeling, der leverer et afkast lidt under markedsafkastet, godt siges at have leveret et acceptabelt resultat. Målet for Foreningen er dog, at afdelingerne skal levere et afkast (efter alle omkostninger), der er højere end det tilsvarende markedsafkast.

De store udsving fra år til år i afkastene viser, at investeringernes afkast og relative performance skal bedømmes over en periode på flere år, før et retvisende billede kan opnås.

Omkostningsudviklingen

Der har igennem 2014 været stor offentlig opmærksomhed omkring omkostningerne ved at investere via investeringsforeninger m.v. Det er kun naturligt, dels fordi omkostninger fragår i investeringsafkastet, og dels fordi investeringsforeninger er så udbredte blandt den danske befolkning. Mere end 740.000 danskere ejer ifølge InvesteringsFondsBranchen (IFB) ét eller flere investeringsbeviser.

Da Foreningen ikke selv har nogle ansatte, bliver alle opgaver varetaget af samarbejdsparter, som typisk er en eller flere banker. Selve administrationsopgaven varetages dog af Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

De samlede administrationsomkostninger fremgår af en fællesnote efter de enkelte afdelingsregnskaber.

Udbytter for 2014

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 9. april 2015, at der for 2014 udbetales 20,60 kr. pr. bevis for afdeling 1 og kr. 14,50 pr. bevis for afdeling 2.

Den skattemæssige behandling af udbyttet er alene bestemt af, hvilken type afdeling, der foretager udbyttebetalingen. Udbyttebetaling fra aktieafdelinger beskattes som aktieindkomst.

Selskaber skal medtage hele udbyttet i skatteopgørelsen.

Udbytter modtaget på en pensionsordning beskattes med 15,3 pct. i 2014.

Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C. Udbyttet udbetales umiddelbart efter generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten. Det betyder, at udbyttet indgår på investors konti tirsdag den 14. april 2015.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af 4 personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmerne (investorerne) på den årlige generalforsamling. To af disse personer sidder ligeledes i bestyrelsen for Foreningens forvaltningsselskab IFS 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 2014 med generalforsamlingens godkendelse

samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 50.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under B.

Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Ledelsen af investeringsforeninger er detaljeret reguleret i lov om finansiel virksomhed og i lov om investeringsforeninger m.v. samt i diverse bekendtgørelser. Hertil kommer en række konkrete anvisninger i vejledninger fra Finanstilsynet.

Oplysning om vederlag der udbetales af forvalteren til ansatte m.v., kan findes i note 2 i årsrapporten for Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, hvortil der henvises.

"Best practice" for ledelse af investeringsforeningen m.v.

I 2014 var der igen offentlig fokus på de danske investeringsforeninger. Medierne og myndighederne havde særlig interesse for ledelses- og omkostningsstrukturen i de danske investeringsforeninger og for interesseforholdene mellem investeringsforeningerne og distributionsleddet, dvs. de pengeinstitutter, der rådgiver investorerne omkring investering i afdelingernes beviser.

Finanstilsynet offentliggjorde i april 2014 en omkostningsundersøgelse, der især havde fokus på områderne minimering af omkostninger og forbedring af afkast. Undersøgelsens generelle del mundede ud i 10 konkrete anbefalinger (såkaldte "best practices") til bestyrelserne i de danske investeringsforeninger. Foreningens bestyrelse hilser en sådan undersøgelse velkommen, fordi den er til fordel for investorerne.

Ledelsen arbejder til stadighed med at sikre sig, at Foreningen lever op til branchestandarder inden for området god ledelse af investeringsforeninger. Branchestandarderne for god ledelse er senest formuleret af brancheforeningen, InvesteringsFondsBranchen (IFB), i september 2014. Standarderne har – ligesom i undersøgelsen fra Finanstilsynet - form af 10 best practices for ledelsen af investeringsforeningerne.

Branchens best practice tager udgangspunkt i, at ledelsen først vælger en passende forretningsmodel for den pågældende forening. Det betyder, at foreningens ledelse bl.a. beslutter, hvilke investorer Foreningen primært skal henvende sig til, hvilke produkter, der skal udbydes, hvordan de skal udbydes, samt hvordan omkostningsstrukturen og afkastmålsætningen bør være. Dernæst gives der anbefalinger til, hvordan foreningen bedst muligt udfylder forretningsmodellen. Det gøres bl.a. ved at have fokus på værdiskabelsen i forvaltnings- og distributionsleddet.

Ledelsen er meget bevidst om, at arbejdet i Foreningen alene har det formål at tjene investorerne interesser bedst muligt. Bestyrelsen har defineret dette mål som at der skal søges at skabes "det bedst mulige risikojusterede afkast efter omkostninger i alle afdelinger".

Samfundsansvar

Foreningen har siden 2008, gennem Investeringsforvaltnings-

selskabet SEBinvest A/S, samarbejdet 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, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet.

Foreningens bestyrelse har således besluttet at følge SEB's politik med henblik på at indarbejde PRI i investeringsprocessen.

SEB samarbejder med Ethix SRI Advisors på området for ansvarlige investeringer.

Med udgangspunkt i nedenstående konventioner modtager Foreningen løbende lister fra SEB/Ethix SRI Advisors over selskaber, som ikke opfylder nedenstående internationale konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korrupsion m.v.

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

På baggrund af listerne fra SEB/Ethix SRI Advisors er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt – for de aktivt forvaltede afdelinger – atomvåben.

Ultimo december 2014 er der 15 selskaber, som er udelukket fordi de producerer klyngebomber og landminer. I forhold til 2013 er der kommet to nye selskaber på listen, mens et selskaber er taget af. Udelukkelseslisterne opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside.

De øvrige selskaber, som ifølge SEB/Ethix SRI Advisors ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/Ethix SRI Advisors søger dialog med disse virksomheder med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. I yderste konsekvens ekskluderes selskaberne, hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen.

Der har i flere år havde været stigende offentligt fokus på investering i obligationer udstedt af stater, hvor det demokratiske system ikke lever op til gængse etiske standarder. I slutningen af 2013 udgav Rådet for samfundsansvar en vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligationer.

Foreningen tilpasser løbende politikkerne for ansvarlige investeringer, således at disse til stadighed afspejler udviklingen på området. Foreningen har derfor med udgangspunkt i Rådets vejledning, og i samarbejde med SEB, i årets løb udformet en politik for ansvarlige investeringer i statsobligationer.

Politikken forventes vedtaget og implementeret i 2015.

Foreningen arbejder således fortsat seriøst med at investere med samfundsansvar.

Risici samt risikostyring

Som investor i Foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling.

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 kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

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

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyrings-elementer 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.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod.

Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højeste mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

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

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

Risici knyttet til driften af Foreningen

For at undgå fejl i driften af Foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et 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 underlagt 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, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende Investorinformation, der kan downloades fra seb.dk/sebionvest under fanen Foreninger/Dokumenter.

Generelle risikofaktorer

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

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

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

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

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

Selskabsspecifikke forhold

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

Nye markeder/Emerging Markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (eksklusiv Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan

dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Lån

Foreningen har opnået Finanstilsynets tilladelse til, i forbindelse med emission og indløsning, at optage lån for op til 10 pct. af formuen. Foreningen bruger muligheden i meget begrænset omfang.

Værdiansættelse

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

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

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2014 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 falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital, f.eks. til udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Kommunikationspolitik

Der er stor interesse for opsparring og investering. Foreningen

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

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

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til direktør Jens Lohfert Jørgensen med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet andre hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2014.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdelinger	2014	2013
Afdeling 1 Danske Aktier	2,28	2,27
Afdeling 2 Danske Aktier	1,00	0,98

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

Cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Investeringsforeningen SEBinvest
Kapitalforeningen SEB Institutionel
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
VP SECURITIES A/S
Realkreditforeningen
Core Bolig IV og V Investoraktieselskab Nr. 1-4
Core Bolig IV og V Investorkommanditaktieselskab
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab
Core Bolig V Projekt Kommanditaktieselskab

Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Investeringsforeningen SEBinvest
Kapitalforeningen SEB Institutionel
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Bruger Hjælper-Formidlingen A/S
DISfonden
UBS Bolig A/S
Core Advice A/S

Morten Amtrup

Cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Investeringsforeningen SEBinvest
Kapitalforeningen SEB Institutionel
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
Nagel Danmark A/S
Oeconforeningen ved Aarhus Universitet

Preben Keil

Direktør, født 1947

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Investeringsforeningen SEBinvest
Kapitalforeningen SEB Institutionel
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest

Ledelsespåtegning

Til medlemmerne i Kapitalforeningen SEInvest II

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2014 for Kapitalforeningen SEInvest II og erklærer hermed:

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2015

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Preben Keil
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Til medlemmerne i Kapitalforeningen SEInvest II

Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen SEInvest II (2 afdelinger) for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014, omfattende de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fælles noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne for de enkelte afdelinger er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne for de enkelte afdelinger, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

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 2014 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Vi har i henhold regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskaberne for de enkelte afdelinger. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger.

København, den 4. marts 2015

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor

Afdeling 1 - Danske Aktier

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

Afdeling	Afd. 1 Danske Aktier	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060078996	ÅOP	2,28 pct.
Startdato ¹⁾	30. april 2007	Administrationsomk.	2,00 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	19,72 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Årets benchmark afkast	17,21 pct.
Benchmark	OMX Copenhagen All Share Capped		

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2014

Det blev endnu et forrygende år på det danske aktiemarked med en stigning på i alt 17 pct. – og de danske aktier klarede sig dermed markant bedre end europæiske aktier generelt, idet disse kun steg med godt 6 pct.

De historisk lave renter har givet stor investorinteresse for selskaber med stabil vækst og selskaber med stort og stabile udbyttebetalinger. Netop i dette segment kan det danske aktiemarked tilbyde investorerne mange muligheder f.eks. Novo, Coloplast, Novozymes, Tryg og Topdanmark..

Derudover har der været flot fremdrift i mere risikofyldte selskaber som Pandora og Vestas, samt flere succeser i den ellers ofte udskældte bioteksektor, hvor Genmab og Bavarian Nordic har landet væsentlige partneraftaler i løbet af året.

I løbet af året gennemførtes to væsentlige børsintroduktioner. ISS vendte tilbage efter knap ti års fravær fra børsen med begrænset succes. Og OW Bunker blev det store samtaleemne med en succesfuld introduktion i marts og en højst overraskende konkurs i november. Kønt var det ikke! Forløbet af sidstnævnte selskabs entré på børsen vil formentlig kunne aflæses i antallet og prisfastsættelsen af de kommende års introduktioner.

Afkast i 2014

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 19,72 pct. Afkastet på benchmarket lå på 17,21 pct., så afdelingen har outperformat sit benchmark med 2,51 pct.-point.

Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmarket anses for at være meget tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 20-25 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2014.

De tre mest positive bidrag til den relative performance var Pandora (overvægt), Carlsberg og DS Norden (begge undervægt). Pandora steg over 70 pct. efter et år med stærk ekspansion. Stigningen kom i hus trods meddelelse om et overraskende tidligt chefskifte.

Carlsberg endte med et fald for året på ca. 19 pct. Langt den væsentligste årsag til dette var uroen om Rusland. Frygt for faldende privatforbrug og faldende rubel fik investorerne til at søge væk fra aktien. DS Norden blev ramt af kraftigt faldende rater indenfor dry bulk. Problemerne synes at blive forstærket af en for optimistisk tilgang til markedet, og det kulminerede, da selskabets mangeårige adm. direktør valgte at acceptere et job i Norge i stedet. DS Norden endte året ca. 50 pct. lavere.

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var Genmab (undervægt), OW Bunker og Rockwool (begge overvægt). Rådgiver er som udgangspunkt meget skeptisk overfor biotek-selskaber, da disse som hovedregel er på jagt efter nye partnere og likviditet. Disse selskaber har således et stærkt incitament til at kommunikere positivt – og ofte for positivt! Porteføljen har derfor ikke ejet aktier i Genmab igennem året.

Porteføljen var overvægtet i OW Bunker, da de to nedjusteringer kom i oktober. Rådgiver havde desværre ikke fantasi til at forestille sig, hvor skidt selskabets reelle situation var, så rådgiver havde sat gang i en kontrolleret salgsproces, da selskabet pludseligt blev ramt af konkurs i november. Foreningen deltager sammen med andre institutionelle investorer i et konsortium, der undersøger mulighederne for rejse et evt. erstatningskrav. Undersøgelsen sker uden omkostninger for Foreningen,

Rockwool har lige som Carlsberg lidt under de russiske problemer, da det russiske marked er selskabets vigtigste marked. Derudover kom der i Rockwool en direktør fyring i oktober og en nedjustering i november.

Økonomiske resultater i 2014

Afdelingen gav et overskud på 22,4 mio. kr. i 2014, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 33,0 mio. kr. året forinden.

Afdelingens formue er steget med 14,91 pct. i 2014 fra 117,2 mio. kr. primo året til 134,6 mio. kr. ultimo året. Formuen er positivt påvirket af nettoemissioner for i alt 7,4 mio. kr. Derudover er der overført 22,4 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

Der er for 2014 foreslået udlodning svarende til 20,60 kr. pr. andel á nom. 100,00 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter og renter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til 2015

Afdelingens rådgiver investerer ud fra et fundamentalt "bottom-up" aspekt og sammensætter således ikke porteføljen ud fra et givet makroøkonomisk syn eller anden "top-down" tilgang. Rådgiver vurderer det relative afkast potentiale på basis af case momentum snarere end aktiemarkedsudviklingen som f.eks. beta cases. Rådgiver stræber efter at skabe et relativt merafkast på min.

2-4 pct.-point. Porteføljen består af 25-30 selskaber, idet den skal følge de sædvanlige spredningskrav for danske investeringsforeninger.

Det er vores standard forventning, at aktier vil give et afkast på 3-6 pct. mere end en 10-årig obligationsrente. Afkastet for afdelingen forventes på den baggrund at blive på 4-8 pct. for hele 2015.

AFDELING 1 - DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse			Balance					
Note	1.1-31.12.2014 1.000 DKK	1.1-31.12.2013 1.000 DKK	Note	31.12.2014 1.000 DKK	31.12.2013 1.000 DKK			
Renter og udbytter:			Aktiver					
2	Udbytter	2.180	2.656					
	I alt renter og udbytter	2.180	2.656	Likvide midler:				
				Indestående i depotselskab	1.428 3.341			
Kursgevinster og -tab			Kapitalandele:					
3	Kapitalandele	23.326	33.165	8,11	Not. aktier fra DK selskaber	127.588	110.297	
4	Handelsomkostninger	-381	-288	8,11	Not. aktier fra udl. selskaber	5.849	3.420	
	I alt kursgevinster og -tab	22.945	32.877	9	Unot. kap.and. fra DK selsk.	2	2	
	I alt indtægter	25.125	35.533		I alt kapitalandele	133.439	113.719	
5	Administrationsomkostninger	-2.699	-2.491	Andre aktiver:				
	Resultat før skat	22.426	33.042	Mellemv. vedr. handelsafv.			449 251	
6	Skat	-41	-55	Aktiver i alt			135.316	117.311
	Årets nettoresultat	22.385	32.987	Passiver				
	Formuebevægelser:			10	Medlemmernes formue	134.647	117.171	
	Overført fra sidste år	65	107	Anden gæld:				
	Udlodningsregulering	78	-1.909	Skyldige omkostninger			25 25	
	I alt formuebevægelser	143	-1.802	Mellemv. vedr. handelsafv.			644 115	
	Til disposition	22.528	31.185	I alt anden gæld			669	140
7	Foreslået udlodning	21.088	12.323	Passiver i alt			135.316	117.311
	Overført til udlodning næste år	86	65					
	Overført til medlemmernes formue	1.354	18.797					
	Disponeret	22.528	31.185					

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2010	2011	2012	2013	2014
Afkast (pct.)	29,42	-16,17	23,74	31,13	19,72
Benchmark afkast (pct.)	25,25	-19,90	23,81	38,30	17,21
Indre værdi (DKK pr. andel)	94,88	79,54	98,42	121,71	131,53
Nettoresultat (t.DKK)	61.936	-22.035	27.578	32.987	22.385
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	6,25	12,80	20,60
Administrationsomkostninger (pct.)	2,05	1,98	2,02	2,03	2,00
Omsætningshastighed (antal gange)	0,204	0,000	0,121	0,139	0,135
Medlemmernes formue (t.DKK)	118.429	119.419	114.954	117.171	134.647
Antal andele, stk.	1.248.255	1.501.413	1.167.972	962.738	1.023.691
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-0,05	-0,21	0,05	1,15	1,15
Standardafvigelse	24,88	23,19	22,76	17,47	13,25

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2014 1.000 DKK	31.12.2013 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

I alt renteindtægter	0	0
-----------------------------	----------	----------

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	2.046	2.350
Not. aktier fra udenlandske selskaber	134	306
I alt udbytter	2.180	2.656

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	23.274	32.017
Not. aktier fra udenlandske selskaber	52	1.148
I alt fra kapitalandele	23.326	33.165

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-381	-288
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-381	-288

Note 5: Administrationsomkostninger

	2014	2013		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-50
Revisionshonorar til revisorer	-13	0	-13	-17
Markedsføringsomk.	-1.486	0	-1.486	-1.348
Gebyrer til depotselskab	-35	0	-35	-25
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-878	0	-878	-796
Øvrige omkostninger	-1	-7	-8	-10
Fast administrationshonorar	-254	0	-254	-245
I alt adm.omkostninger	-2.667	-32	-2.699	-2.491

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

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

Note 6: Skat

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

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	2.180	2.656
Rente- og udbytteskat	-41	-55
Kursgevinst til udlodning	21.591	14.080
Administrationsomkostninger til modregning	-2.699	-2.491
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	78	-1.909
Udlodning overført fra sidste år	65	107
Til rådighed for udlodning	21.174	12.388
Heraf foreslået udlodning	21.088	12.323
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	86	65

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	2	2
---	---	---

Note 10: Medlemmernes formue

	2014 Antal andele	2014 Formue- værdi 1.000 DKK	2013 Antal andele	2013 Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	962.738	117.171	1.167.972	114.954
Udlodning fra sidste år		-12.323		-7.300
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		40		-162
Emissioner i året	433.772	54.267	216.422	23.103
Indløsninger i året	-372.819	-46.893	-421.656	-46.411
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-78		1.909
Overført til udlodning fra sidste år		-65		-107
Overført til udlodning næste år		86		65
Foreslået udlodning		21.088		12.323
Overførsel af periodens resultat		1.354		18.797
I alt medlemmernes formue	1.023.691	134.647	962.738	117.171

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

	31.12.2014
Basis forbrugsgoder	6,2
Cykliske forbrugsgoder	8,9
Finans	24,2
Industri	33,5
Informationsteknologi	0,8
Materialer	5,6
Medicinal og sundhed	20,8
I alt, alle sektorer	100,0

Afdeling 2 - Danske Aktier

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

Afdeling	Afd. 2 Danske Aktier	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060255875	ÅOP	1,00 pct.
Startdato ¹⁾	25. november 2010	Administrationsomk.	0,84 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	20,39 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Årets benchmark afkast	17,21 pct.
Benchmark	OMX Copenhagen All Share Capped		

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2014

Det blev endnu et forrygende år på det danske aktiemarked med en stigning på i alt 17 pct. – og de danske aktier klarede sig dermed markant bedre end europæiske aktier generelt, idet disse kun steg med godt 6 pct.

De historisk lave renter har givet stor investorinteresse for selskaber med stabil vækst og selskaber med stort og stabile udbyttebetalinger. Netop i dette segment kan det danske aktiemarked tilbyde investorerne mange muligheder f.eks. Novo, Coloplast, Novozymes, Tryg og Topdanmark.

Derudover har der været flot fremdrift i mere risikofyldte selskaber som Pandora og Vestas, samt flere succeser i den ellers ofte udskældte biotekstør, hvor Genmab og Bavarian Nordic har landet væsentlige partneraftaler i løbet af året.

I løbet af året gennemførtes to væsentlige børsintroduktioner. ISS vendte tilbage efter knap ti års fravær fra børsen med begrænset succes. Og OW Bunker blev det store samtaleemne med en succesfuld introduktion i marts og en højst overraskende konkurs i november. Kønt var det ikke! Forløbet af sidstnævnte selskabs entré på børsen vil formentlig kunne aflæses i antallet og prisfastsættelsen af de kommende års introduktioner. Foreningen deltager sammen med andre institutionelle investorer i et konsortium, der undersøger mulighederne for rejse et evt. erstatningskrav. Undersøgelsen sker uden omkostninger for Foreningen,

Afkast i 2014

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 20,39 pct. Afkastet på benchmarket lå på 17,21 pct., så afdelingen har outperformat sit benchmark med 3,18 pct.-point.

Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmarket anses for at være meget tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om

et afkast på 20-25 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2014.

De tre mest positive bidrag til den relative performance var Pandora (overvægt), Carlsberg og DS Norden (begge undervægt). Pandora steg over 70 pct. efter et år med stærk ekspansion. Stigningen kom i hus trods meddelelse om et overraskende tidligt chefskifte.

Carlsberg endte med et fald for året på ca. 19 pct. Langt den væsentligste årsag til dette var uroen om Rusland. Frygt for faldende privatforbrug og faldende rubel fik investorerne til at søge væk fra aktien. DS Norden blev ramt af kraftigt faldende rater indenfor dry bulk. Problemerne synes at blive forstærket af en for optimistisk tilgang til markedet, og det kulminerede, da selskabets mangeårige adm. direktør valgte at acceptere et job i Norge i stedet. DS Norden endte året ca. 50 pct. lavere.

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var Genmab (undervægt), OW Bunker og Rockwool (begge overvægt). Rådgiver er som udgangspunkt meget skeptisk overfor biotek-selskaber, da disse som hovedregel er på jagt efter nye partnere og likviditet. Disse selskaber har således et stærkt incitament til at kommunikere positivt – og ofte for positivt! Porteføljen har derfor ikke ejet aktier i Genmab igennem året.

Porteføljen var overvægtet i OW Bunker, da de to nedjusteringer kom i oktober. Rådgiver havde desværre ikke fantasi til at forestille sig, hvor skidt selskabets reelle situation var, så rådgiver havde sat gang i en kontrolleret salgsproces, da selskabet pludseligt blev ramt af konkurs i november. Foreningen deltager sammen med andre institutionelle investorer i et konsortium, der undersøger mulighederne for rejse et evt. erstatningskrav. Undersøgelsen sker uden omkostninger for Foreningen,

Rockwool har lige som Carlsberg lidt under de russiske problemer, da det russiske marked er selskabets vigtigste marked. Derudover kom der i Rockwool en direktør fyring i oktober og en nedjustering i november.

Økonomiske resultater i 2014

Afdelingen gav et overskud på 82,7 mio. kr. i 2014, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 90,2 mio. kr. året forinden.

Afdelingens formue er steget med 50,38 pct. i 2014 fra 365,1 mio. kr. primo året til 549,1 mio. kr. ultimo året. Formuen er positivt påvirket af nettoemissioner for i alt 109,3 mio. kr. Derudover er der overført 82,7 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

Der er for 2014 foreslået udlodning svarende til 14,50 kr. pr. andel á nom. 100,00 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne renter og udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til 2015

Afdelingens rådgiver investerer ud fra et fundamentalt "bottom-up" aspekt og sammensætter således ikke porteføljen ud fra et givet makroøkonomisk syn eller anden "top-down" tilgang. Rådgiver vurderer det relative afkast potentiale på basis af case momentum snarere end aktiemarkedsudviklingen som f.eks. beta cases. Rådgiver stræber efter at skabe et relativt merafkast på min. 2-4 pct.-point. Porteføljen består af 25-30 selskaber, idet den skal følge de sædvanlige spredningskrav for danske investeringsforeninger.

Det er vores standard forventning, at aktier vil give et afkast på 3-6 pct. mere end en 10-årig obligationsrente. Afkastet for afdelingen forventes på den baggrund at blive på 4-8 pct. for hele 2015.

AFDELING 2 - DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse				Balance			
Note	1.1-31.12.2014 1.000 DKK	1.1-31.12.2013 1.000 DKK		Note	31.12.2014 1.000 DKK	31.12.2013 1.000 DKK	
Renter og udbytter:				Aktiver			
2	Udbytter	7.981	6.588	Likvide midler:			
	I alt renter og udbytter	7.981	6.588	Indestående i depotselskab			
					1.852	4.398	
Kursgevinster og -tab				Kapitalandele:			
3	Kapitalandele	79.898	86.946	8,10	Not. aktier fra DK selskaber	523.823	349.521
4	Handelsomkostninger	-830	-340	8,10	Not. aktier fra udl. selskaber	23.934	10.898
	I alt kursgevinster og -tab	79.068	86.606		I alt kapitalandele	547.757	360.419
I alt indtægter				Andre aktiver:			
5	Administrationsomkostninger	-4.188	-2.823	Mellemv. vedr. handelsafv.			
					0	680	
	Resultat før skat	82.861	90.371	Aktiver i alt			
6	Skat	-137	-127		549.609	365.497	
				Passiver			
	Årets nettoresultat	82.724	90.244	9	Medlemmernes formue	549.098	365.141
Formuebevægelser:				Anden gæld:			
	Overført fra sidste år	39	481	Skyldige omkostninger			
	Udlodningsregulering	2.752	0		25	25	
	I alt formuebevægelser	2.791	481		Mellemv. vedr. handelsafv.	486	331
					I alt anden gæld	511	356
	Til disposition	85.515	90.725	Passiver i alt			
					549.609	365.497	
7	Foreslået udlodning	45.574	7.407				
	Overført til udlodning næste år	303	39				
	Overført til medlemmernes formue	39.638	83.279				
	Disponeret	85.515	90.725				

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2010	2011	2012	2013	2014
Afkast (pct.)	6,13	-14,87	25,17	32,61	20,39
Benchmark afkast (pct.)	6,52	-19,90	23,81	38,30	17,21
Indre værdi (DKK pr. andel)	106,13	90,35	113,09	147,89	174,70
Nettoresultat (t.DKK)	14.355	-39.570	54.452	90.244	82.724
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	1,75	3,00	14,50
Administrationsomkostninger (pct.)	0,17	0,88	0,86	0,87	0,84
Omsætningshastighed (antal gange)	0,025	0,337	0,154	0,222	0,269
Medlemmernes formue (t.DKK)	248.562	187.501	279.218	365.141	549.098
Antal andele, stk.	2.342.070	2.075.318	2.469.088	2.469.088	3.143.024
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-	-	-	0,95	1,15
Standardafvigelse	-	-	-	13,80	12,75

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2014	31.12.2013
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

I alt renteindtægter	0	0
-----------------------------	----------	----------

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	7.525	5.876
Not. aktier fra udenlandske selskaber	456	712
I alt udbytter	7.981	6.588

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	79.710	84.213
Not. aktier fra udenlandske selskaber	188	2.733
I alt fra kapitalandele	79.898	86.946

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-830	-340
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-830	-340

Note 5: Administrationsomkostninger

	2014		2013	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-50
Revisionshonorar til revisorer	-13	0	-13	-17
Gebyrer til depotselskab	-37	0	-37	-19
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.191	0	-3.191	-2.080
Øvrige omkostninger	-1	-7	-8	-17
Fast administrationshonorar	-914	0	-914	-640
I alt adm.omkostninger	-4.156	-32	-4.188	-2.823

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

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

Note 6: Skat

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

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	0	-7.963
Renter og udbytter	7.981	6.588
Rente- og udbytteskat	-137	-127
Kursgevinst til udlodning	39.430	11.290
Administrationsomkostninger til modregning	-4.188	-2.823
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.752	0
Udlodning overført fra sidste år	39	481
Til rådighed for udlodning	45.877	7.446
Heraf foreslået udlodning	45.574	7.407
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	303	39

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

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

Note 9: Medlemmernes formue

	2014 Antal andele	2014 Formue- værdi 1.000 DKK	2013 Antal andele	2013 Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	2.469.088	365.141	2.469.088	279.218
Udlodning fra sidste år		-7.407		-4.321
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-653		0
Emissioner i året	719.791	116.489	0	0
Indløsninger i året	-45.855	-7.196	0	0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.752		0
Overført til udlodning fra sidste år		-39		-481
Overført til udlodning næste år		303		39
Foreslået udlodning		45.574		7.407
Overførsel af periodens resultat		39.638		83.279
I alt medlemmernes formue	3.143.024	549.098	2.469.088	365.141

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

	31.12.2014
Basis forbrugsgoder	6,2
Cykliske forbrugsgoder	8,8
Finans	23,9
Industri	33,2
Informationsteknologi	0,8
Materialer	5,6
Medicinal og sundhed	20,8
Telekommunikation	0,7
I alt, alle sektorer	100,0

Fælles noter

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2014	2013
Vederlag til bestyrelsen:		
Carsten Wiggers	20	40
Preben Keil	10	20
Morten Amtrup	10	20
Britta Fladeland Iversen	10	0
Jens Frederik Jensen	0	20
Vederlag til bestyrelsen, ialt (2013 dækker to perioder)	50	100¹
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	1.168	885
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers hhv Deloitte:		
Samlet honorar	27	33
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	14	25

¹ Grundet ændret regnskabspraksis for hensættelser af honorar i 2013 dækker denne periode både 2012 og 2013.

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 samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

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

Omregning af fremmed valuta

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

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

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

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

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

Handelsomkostninger

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

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

Skat

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

Resultat til udlodning

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

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

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

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

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

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

Balancen

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

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

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.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien.

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 udgåar 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

Medlemmernes formue*)

Cirkulerende andele ultimo året.

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

Udbytte pr. andel

Udbytte til deltagere/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

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

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

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

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

m.v., Foreningens vedtægter samt de fra Foreningens bestyrelse givne anvisninger.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår. Gebyrsatserne fremgår af Tabel 4 nedenfor.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med SEB DK om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalen indebærer, at IFS SEBinvest A/S modtager forslag til handler og andre transaktioner, som SEB DK anser for fordelagtige for de enkelte afdelinger. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Aftale om forvaltning og administration

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

Omkostningssatser

Tabel 5 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2014 (pct.)

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunktion	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Afdeling 1 - Danske Aktier	0,15	0,00	1,10	0,65	0,00	0,00
Afdeling 2 - Danske Aktier	0,15	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00
Afdeling 3 - Europa Small Cap	0,10	0,05	0,00	0,65	0,00	0,00
AKL 1 - Europa Small Cap	NA	NA	0,80	NA	NA	0,00
AKL 2 - Europa Small Cap	NA	NA	0,00	NA	NA	NA

