

Årsrapport 2013

Professionel Forening SEB Institutionel

CVR nr. 32 14 85 49



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	10
Ledelsespåtegning	11
Den uafhængige revisors erklæringer	12

Afdelingernes regnskaber og afdelingsberetninger

Afd. 3 - PI US High Yield Bonds (Columbia)	14
Afd. 7 - Ashmore Emerging Market Bonds AKL	21
Regnskabsnote - AKL Ashmore EM Bonds USD	27
Regnskabsnote - AKL Ashmore EM Bonds NOK	28
Regnskabsnote - AKL Ashmore EM Bonds DKK	29

Fælles noter	30
Anvendt regnskabspraksis	31
Væsentlige aftaler	34
Omkostningssatser	34
Hoved- og nøgletal	35

Ordinær generalforsamling afholdes:

Onsdag den 26. marts 2014
Radisson Blu Scandinavia Hotel, 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

Professionel Forening SEB Institutionel
(herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 32 14 85 49
Reg. nr. FT 18.110
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Carsten Wiggers (formand)
Jens Frederik Jensen
Preben Keil
Morten Amtrup

Forvaltningsselskab

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

Direktion: Jens Lohfert Jørgensen (adm. direktør) og Niels Jørgen Larsen (direktør)

Foreningen ejer 0,143 pct. af aktierne i IFS, der pr. 31.12.2012 havde en egenkapital på 10.718 tkr.

Table 1: Afdelingerne i Professionel Forening SEB Institutionel:

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
3	PI US High Yield Bonds (Columbia)	31 01 78 90	26. oktober 2009
7	Ashmore Emerging Market Bonds AKL	32 54 46 06	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	32 54 46 30	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	32 54 45 92	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	32 54 99 34	16. marts 2011

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depotselskab

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

Investeringsrådgiver

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

Ledelsesberetning 2013

Professionel Forening SEB Institutionel - Kort fortalt

Professionel Forening SEB Institutionel (herefter kaldet "Foreningen") er en professionel forening, registreret i Finanstilsynet jf. § 147 i Lov om investeringsforeninger m.v.

Foreningen blev stiftet 11. maj 2009, hvor den første afdeling blev oprettet. Foreningen henvender sig udelukkende til professionelle investorer. Foreningen har tre aktive afdelinger, hvoraf den ene afdeling har tre tilhørende andelsklasser.

Afdeling Ashmore Emerging Market Bonds AKL med de tre andelsklasser påbegyndte investeringerne den 6. juni 2011.

Foreningen består ultimo 2012 af følgende afdelinger og andelsklasser:

Unipension Ashmore Emerging Market Bonds

- PI US High Yield Bonds (Columbia)
- Ashmore Emerging Market Bonds AKL
 - AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD
 - AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK
 - AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningens afdelinger ejer tilsammen 0,143 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter.

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.

Markedsforholdene 2013

Efter en række turbulente år blev 2013 et godt år for investorerne. De kastede bekymringerne overbord og reagerede langt mindre kontant på de negative nyheder, der opstod i løbet af året. Krisestemningen blev afløst af en større optimisme omkring det gryende økonomiske opsving i den vestlige verden.

Det gav anledning til særdeles høje afkast på aktier i udviklede markeder, mens udviklingslandene så til fra sidelinjen. Den øgede optimisme ledte i USA først til annoncering af og siden eksekvering af en begyndende normalisering af den ekstremt lempelige pengepolitik, der har præget årene siden finanskrisen. Konsekvensen blev stigende globale renter. Udviklingslande med betalingsbalanceunderskud oplevede dertil out flow af kapital og valutakurssvækkelser.

USA

2013 startede i USA med annonceringen nytårsdag af et kompromis i Senatet. Oprindeligt skulle en række store skattelettelser fra Bush-tiden samt andre støtteordninger, være ophørt, og dette ville have betydet en dramatisk og destabiliserende finanspolitisk opstramning. Kompromiset medførte, at der blev aftalt en mildere, men trods alt betydeligt finanspolitisk opbremsning – noget der var nødvendigt af hensyn til den amerikanske statsgæld. Det er i lyset af denne finanspolitiske modvind, at den økonomiske udvikling

i USA må evalueres i 2013.

Opbremsningen i årets første halvår var således ikke overraskende. At væksten ikke blev lavere skyldes, at den private sektor langsomt er kommet op i gear, og derfor bedre kan modstå stød. Bag denne udvikling i den private sektor spiller boligmarkedet en afgørende rolle. Ikke så meget via de direkte effekter i form af stigende aktivitet og beskæftigelse i byggeindustrien, men i mindst ligeså høj grad fordi vendingen i retning af stigende priser på boliger forbedrer husholdningernes formuer og forbrugslyst ligesom det styrker bankerne, som stadig ligger med en stor mængde af konkursramte boliger på deres balancer. Styrkede balancer i bankerne giver øget appetit på udlån til investering, der som bekendt medfører øget beskæftigelse og øget produktionsapparat. Effekterne får derved mulighed for at sprede sig ud i økonomien.

I anden halvdel af 2013 begyndte effekterne af de finanspolitiske opstramninger ved årets indgang langsomt at blive mindre markante, og økonomien vandt styrke. En budgetkrise midt på året, hvor politisk uenighed imellem partierne i USA og internt i det republikanske parti ledte til nedlukning af dele af det offentlige apparat og hjemsendelse af op imod en halv million offentlig ansatte i næsten 3 uger, viste sig ikke at have nogen blivende effekt. Effekten kunne spores i væksten i fjerde kvartal 2013, men kun i begrænset omfang. Efterfølgende er der lavet en politisk aftale, der mindsker risikoen for nye budgetmæssige hårdeknuder, hvilket ellers desværre har kendetegnet amerikansk økonomisk politik i en længere periode.

Den amerikanske centralbank, Fed, havde op til årsskiftet 2012/2013 forhøjet den igangværende 3. runde af den såkaldte kvantitative lempelse ("QE3"). QE3 er et pengepolitisk program hvori centralbanken opkøber massive mængder af såvel stats- og realkreditobligationer for på den måde at sikre sig, at de lange renter i USA holdes nede på et niveau, der har den ønskede stimulerende effekt på økonomien.

Effekten af disse QE-programmer er så at sige to fold: For det første har den en direkte økonomisk effekt, idet låneomkostningerne til bl.a. huslån holdes nede. For det andet har QE3 vist sig også at have en vigtig psykologisk effekt på finansmarkederne. QE-programmerne tolkes af investorerne som et signal fra centralbanken om, at centralbanken anser de aktuelle aktivpriser for at være forsvarelige, og at der ikke er tale om en prisboble, som centralbanken ønsker at punktere.

Investorerne overalt i verden har i 2013 haft ekstrem fokus på den amerikanske centralbanks udmeldinger om QE3 programmet. I juni måned annoncerede centralbankens chef Ben Bernanke, at programmet ville blive gradvist nedtrappet ("tapered"), når den amerikanske økonomi var robust nok til det. Han nævnte, at en nedtrapping formentlig ville starte i september 2013, og at QE-programmet kunne være helt udfaset medio 2014. Men Bernanke knyttede den vigtige kommentar til oplysningen, at nedtrappingen først ville ske, når arbejdsløshedsprocenten nåede ned under 6,5 pct. og inflationen ikke kom væsentligt under inflationsmålet på 2,0 pct.

Økonomisk betragtet er en nedtrapping af QE3 naturligvis et tegn på, at økonomien er så stærk, at den ikke længere har brug for "kunstigt åndedræt". Men investorerne reagerede med frygt, og aktiemarkederne faldt i juni måned tilbage med over 5 pct. I september

Tabel 2: Afkast i de enkelte afdelinger og andelsklasser samt deres respektive referenceindeks

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2013	2012	2013	2012
PI US High Yield Bonds (Columbia)	JPM Global High Yield Bond (USD)	6,17	16,31	7,38	16,20
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD ¹⁾	JPM EMB Global Diversified Composite (USD)	-6,76	18,43	-5,25	17,44
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK ¹⁾	JPM EMB Global Diversified Composite (NOK)	-4,93	19,63	-4,40	18,49
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK ¹⁾	JPM EMB Global Diversified Composite (DKK)	-6,70	17,68	-5,78	16,54

¹⁾ Andelsklassens første handelsdag var d. 6. juni 2011.

meddelte centralbanken, at den alligevel ikke som annonceret i juni ville påbegynde nedtrapningen af programmet.

Den lempelige pengepolitik har haft en positiv effekt på den amerikanske økonomi. Væksten forventes i 2013 at nå op på 1,8 pct. og der er særligt i 2. halvår 2013 kommet en række stærke økonomiske data fra bl.a. arbejdsmarkedet og boligmarkedet. Endvidere peger den vigtige tillidsindikator for industrien, ISM, på, at den økonomiske vækst vil kunne fastholdes på et niveau over 2,0 pct. i 2014.

På den baggrund valgte centralbanken i december måned at annoncere, at det månedlige opkøb af stats- og realkreditobligationer fra januar 2014 ville blive nedsat fra USD 85 mia. til USD 75 mia. I modsætning til annonceringen i juni blev denne afklaring modtaget positivt i finansmarkedet. Investorerne mente nu, at den amerikanske økonomi var stærk nok til at kunne klare sig uden helt så store opkøb. Ved udgangen af 2013 lå de amerikanske aktieindeks således i all time high, og amerikanske aktier har givet et afkast på mere end 25 pct i 2013. I dette økonomiske miljø er obligationsmarkederne meget naturligt faldet tilbage. Set over hele året er den 10 årige amerikanske statsobligationsrente steget fra 1,75 pct. til 3,0 pct.

Sammenfattende har den amerikanske økonomi og de amerikanske finansmarkeder vist sig så præcist dynamiske og stærke, som finansfolk ofte taler om. Samtidig har den amerikanske centralbank med Ben Bernanke i spidsen været usædvanlig dygtig til at time og ikke mindst kommunikere sine indgreb til markedet.

Europa

2013 blev året, hvor den dybe recession i Sydeuropa, som gældskrisen i Europa har trukket med sig, nåede sin afslutning. Men gældskrisen fik ikke desto mindre sat sit aftryk på året, der gik. Den økonomiske vækst i Europa som helhed er fortsat svag i global sammenhæng, uanset at der fra sommeren igen var positiv vækst i Eurozonen. Og årsagen var stadig den økonomiske genopretning efter gældskrisen med massive offentlige nedskæringer i de syd-europæiske kriselande samt bankkrise og generelt faldende kreditudstedelse i store dele af regionen.

Det politiske element i løsningen af krisen forblev også et tema henover året bl.a. med yderligere fremskridt mod etableringen af en fælles bankunion under ECB's ledelse. Planerne omfatter fælles spilleregler, tilsyn og fælles oprydningsmekanismer, men den endelige plan ser dog ud til at være mindre omfattende end den oprindeligt fremlagte plan.

De europæiske politikere slap dog ikke igennem 2013 uden skrammer. En klunget håndtering af nedsmeltningen i Cyperns økonomi og finansielle system var ved at skabe en ny opblussen af krisen, men politikerne kom til fornuft og stod ved tidligere løfter om, hvem der skulle bære omkostningerne for de enorme tab i det finansielle system. Også parlamentsvalget i Italien i februar måned var mærket af krisen. Valget formede sig som et protestvalg mod de etablerede partier. Således fik komikeren Beppe Grillos protestparti uden et egentlig partiprogram 25 pct. af samtlige stemmer. Samtidig opnåede Silvio Berlusconi trods adskillige personlige retssager små 30 pct. af stemmerne, mens vælgerne blankt afviste EU's forlængede arm, teknokraten Mario Monti. Resultatet gjorde regeringsdannelsen vanskelig, og meget lidt er dog også blevet gennemført af den samlingsregering, der efter besværlige forhandlinger påtog sig landets ledelse.

Men uanset politiske og økonomiske udfordringer, så er det cykliske billede bedret igennem 2013. Recessionen er som nævnt afsluttet for eurozonen og for periferi-landene individuelt. Endvidere er såvel de offentlige balancer som konkurrencesituationen forbedret hos de svageste lande. Udfordringen for politikerne i Europa er arbejdsløsheden. Opgaven er, at dosere den finanspolitiske stimulus, så arbejdsløsheden kan nedbringes til et niveau, hvor den ikke skaber fornyet usikkerhed om de offentlige budgetter. Arbejdsløsheden i de gældsplagede lande ved Middelhavet er fortsat meget høj. I Grækenland og Spanien er ca. 25 pct. af de arbejdsduelige uden arbejde, mens Italien og Frankrig begge har arbejdsløshedsprocenter på godt 10 pct. I de nordeuropæiske lande ligger arbejdsløsheden i de fleste lande på mellem 5 og 7 pct.

Frankrig skiller sig ud som landet, der ikke for alvor oplevede bedring i den økonomiske situation i 2013. Landet presses af hastige strukturreformer blandt naboerne i Middelhavsområdet, og samtidig er de franske politikere øjensynligt handlingslammede. Frankrig størrelse og dets centrale placering i EU samarbejdet gør det bydende nødvendigt, at man også i Frankrig påbegynder reformarbejdet, hvis ikke det skal føre til en ny – og meget alvorlig – krise i EU.

I kontrast til disse udfordringer står først og fremmest løftet fra chefen for Den Europæiske Centralbank om at "ville gøre hvad der skal til" for at holde sammen på regionen. Denne klare udmelding fra sommeren 2012 vendte stemningen på de europæiske investeringsmarkeder i positiv retning, og også igennem 2013 har Mario Draghis kommentar medført fald i statsrenteniveauerne i lan-

de som Italien og Spanien. 10-årige renter i Spanien faldt således 1,1 pct. gennem 2013, mens tilsvarende de tilsvarende tyske renter steg 0,6 pct.

Inflationen i Europa er fortsat ikke noget større tema. Den faldt til de flestes overraskelse kraftigt gennem året og da inflationsraten nåede ned på 0,7 pct. i oktober blev det for meget for ECB, der så sig nødsaget til at sænke de styrende renter. ECB's inflationsmål er uændret 2,0 pct.

Med afkast på 15-25 pct. i de forskellige europæiske aktiemarkeder var 2013 et stærkt år for europæiske aktier, selvom de ikke helt kunne følge med de amerikanske aktier.

Danmark

Også i Danmark var den økonomiske udvikling i 2013 på den svage side, og ved årets udgang ser væksten ud til at lande på 0,4 pct. Dette aktivitetsniveau er lidt lavere end væksten i de lande, som vi normalt sammenligner os med. Væksten i Tyskland var i 2013 på 0,5 pct. mens den i Sverige nåede op på 0,7 pct.

I årene efter krisen var der stagnation i den private del af det indenlandske forbrug, men dette blev i nogen grad kompenseret af et stigende offentligt forbrug i form af vækstpakker og øgede statslige investeringer. Fra 2013 var der igen positiv udvikling i det private forbrug, der steg med 0,6 pct. Væksten i det offentlige forbrug lå på 0,3 pct., hvilket var på niveau med året før.

Krisen blandt vores vigtigste europæiske samhandelspartnere tynger eksporten, mens yderligere konsolidering af offentlige finanser, forsigtighed i banksystemet og tilbageholdenhed i lønudviklingen samlet giver et svagt efterspørgselsbillede. Men års forsigtighed i den økonomiske politik har placeret Danmark i den stærke ende af lande, hvad angår økonomiske nøgletal.

De to centrale økonomiske størrelser, betalingsbalancen og den offentlige saldo, tiltrækker stor opmærksomhed ikke mindst fra Den Europæiske Union, hvor de indgår i EU's vurdering af de enkelte landes evner til at føre økonomisk politik. Danmark har igennem mange år ligget flot placeret, når der måles på disse størrelser. Betalingsbalancen har været positiv siden 1990, og selv i de ophedede år op til finanskrisen i 2008 holdt den sig i plus. I årene efter krisen betød opbremsningen i det private forbrug, at betalingsbalancen udviklede sig positivt, og i 2013 udgjorde overskuddet hele 6,6 pct. af BNP.

Overskuddet på betalingsbalancen skyldes flere forhold: Danmark har traditionelt store overskud på handel med varer og tjenester. Mere bemærkelsesværdigt er det, at danskerne efter en række år med overskud på betalingsbalancen har oparbejdet så store formuer i udlandet, at afkastet af disse formuer i sig selv yder et væsentligt bidrag til overskuddet på betalingsbalancens løbende poster. I 2013 udgjorde formueindkomsterne godt halvdelen af det samlede danske overskud overfor udlandet. Dette er bemærkelsesværdigt, fordi den selvsamme effekt – med modsat fortegn – gjorde sig gældende i 1970'erne og 1980'erne, hvor rentebetalinger på den daværende danske udenlandsgæld belastede betalingsbalancen.

Den danske regering sænkede reformaktiviteten i 2013. Der blev dog i foråret gennemført en reform, der vil sænke skatten for virksomheder. Skattesænkningen skal øge den danske konkurrenceev-

ne, men det ventes kun at få beskedne effekt. Indgrebet i lærer-konflikten indikerer, at regeringen har fokus på tilbageholdenhed i forhold til velfærdssystemet trods regeringens ophav til venstre for midten.

På trods af nedtoningen af gældskrisen er den internationale efterspørgslen efter danske stats- og realkreditobligationer stadig betydelig. Den danske ti-årige statsobligationsrente steg ikke desto mindre med godt 0,6 pct. fra 1,35 pct. til 1,97 pct. trukket op af stigningen i amerikanske renter. Renten på de 30-årige realkreditobligationer steg ligeledes – fra 3,43 pct. til 3,69 pct. Renteniveauerne i Danmark og i udlandet er stadig meget lave i et historisk perspektiv. Det brede danske indeks for statsobligationer, EFFAS Denmark All, faldt med 3,65 pct.

Den danske krone har igennem året ligget stabilt overfor euro'en, så Nationalbanken har kun haft behov for at foretage enkelte interventioner i valutamarkedet i januar måned. Kronen er styrket med knap 4 pct. overfor den amerikanske dollar i takt med at euro'en er styrket mod dollar.

Nationalbankens valutareserve udgjorde 485,9 mia. kr. ved udgangen af 2013 mod 504,0 mia. kr. ved indgangen til året. Det marginale fald i valutareserven skyldes primært betaling af renter og afdrag på statens lån i udenlandsk valuta.

Den generelt gode sundhedstilstand i den danske økonomi kan aflæses i det danske aktiemarked, der med et afkast på 30,65 pct. (OMX Copenhagen All Share GI) igen kan rangeres blandt de absolut bedste i international sammenhæng. Det er især glædeligt at notere sig, at afkastet i 2013 ikke alene var trukket af mægtige Novo Nordisk, men at det var bredere funderet på flere aktier både blandt C20-aktier og blandt de mindre og mellemstore danske selskaber.

Japan

Japan oplevede et stærkt 2013 som følge af regeringsskifte og en markant ændring i den økonomiske politik mod slutningen af 2012 og starten af 2013. Først og fremmest gav centralbanken økonomien et kraftigt spark i form af et obligationsopkøbsprogram af enorm skala. Det medførte en depreciering af yennen på omkring 30 pct. overfor euro i 2013 hvilket naturligvis var en stor fordel for Japans mange eksportvirksomheder. Den ekspansive pengepolitik løftede også inflationsforventningerne, der i mange år har været fokuseret på deflationstemaet.

I starten af 2013 blev der yderligere annonceret en stor finanspolitisk lempelse blandt andet med det formål at styrke den offentlige service på regionalt niveau samt at støtte de private investeringer i miljø og energieffektivitet. Den betydelige finanspolitiske pakke er et vovet skridt i en økonomi, der allerede i udgangspunktet har den højeste offentlige gældsandel i verden. Dog er statsgælden overvejende indenlandsk, og dette er et stabiliserende element, fordi indenlandsk statsgæld primært er et problem for de kommende generationer af japanere. Men med stigende underskud på handelsbalancen kan en fortsat finanspolitisk lempelse ikke tages for givet.

Japanske aktier (målt på MSCI Japan) steg meget kraftigt i 2013 og gav et afkast på omkring 50 pct. i lokal valuta, men på grund af den kraftige svækkelse af valutaen blev afkastet i danske kroner på 21,8 pct.

Emerging Markets

Mens tingede rettede sig til det bedre i de vestlige lande i 2013, så var det økonomiske billede mere mudret i emerging markets-landene. En række lande i regionen har i de senere år nydt godt af meget store kapitaltilstrømninger som følge af investorernes jagt på et højere afkast end det afkast, man kunne opnå på de vestlige obligationsmarkeder. Og samtidig så den offentlige gældsposition i emerging markets-landene sundere ud end hos kriselandene i Europa.

Men den store indstrømning af kapital har medført kraftig kreditvækst og stigende betalingsbalanceunderskud i visse emerging markets økonomier, og der er således skabt en sårbarhed i forhold til en eventuel opbremsning af kapitaltilstrømningen. Og en sådan kraftig opbremsning kom i kølvandet på den amerikanske centralbanks annoncering af neddrøsing af sit opkøbsprogram. Det har betydet markante svækkeler af eksempelvis den brasilianske, indiske og indonesiske valuta.

Kina oplever stadig de højeste vækstrater blandt de større udviklingsøkonomier. Den kinesiske økonomi er i mindre grad afhængig af kapitaltilstrømning fra udlandet. Men den kinesiske økonomi har betydelige indenlandske udfordringer i form af en stor afhængighed af vækst i bygge- og boligsektoren som giver en meget kraftig indenlandsk kreditvækst i et banksystem, der bliver stadig svære at regulere. Opblomstringen af et såkaldt skyggebanksystem, der delvist drives af de traditionelle banker, men ikke reguleres på samme måde, har understøttet en kreditvækst, der virker uholdbar på sigt. En opbremsning af denne kreditvækst har været et tema gennem året for myndighederne, men man træder varsomt af frygt for at bremse økonomien for kraftigt op. Dette skisma har præget Kina i 2013.

Kommunistpartiets reform-konference "Det Tredje Plenum" blev afholdt mod årets slutning og en række positive langsigtede reformer blev skitseret. Det gælder bl.a. opgør med et-barns-politikken og den lokale stavnsbinding af kinesere samt planer om en større rolle for markeds kræfter i allokeringen af ressourcer. Reformplanerne virker umiddelbart fornuftige, så tilbage står spørgsmålet hvorvidt og hvornår de i givet fald implementeres.

Aktiemarkederne i emerging markets led under usikkerhed, valutakurssvækkelser samt en stor eksponering mod faldende råvarepriser. Emerging markets leverede derfor atypisk lave afkast i et år, hvor udviklede aktiemarkeder klarede sig stærkt. Det samlede emerging market indeks (MSCI EM opgjort i DKK) faldt således 6,6 pct. i 2013.

Afkast og performance

Tabel 2 viser afkastet for 2013 og 2012 i pct. for de enkelte afdelinger og andelsklasser sammenholdt med deres respektive benchmark, som er et udtryk for afkastet på det eller de markeder, hvor afdelingerne kan investere.

Heraf fremgår det, at afdelingen PI US High Yield Bonds (Columbia) har opnået Foreningens højeste afkast på 6,17 pct. Foreningens laveste afkast er generet af andelsklassen denomineret i USD under moderafdelingen Ashmore Emerging Market Bonds AKL, som endte året med et afkast på -6,76 pct.

Formueudviklingen i 2013

Foreningens formue er i løbet af 2013 faldet fra 1.211 mio. USD primo året til 859 mio. USD ultimo året. Formuefaldet skyldes primært nettoindløsning af midler for i alt 360 mio. USD. For yderligere indsigt i Foreningens formueudvikling henvises til noterne i de afdelings- og andelsspecifikke regnskaber.

Omkostningsudviklingen i 2013

Foreningens samlede administrationsomkostninger er faldet fra 13,913 mio. USD i 2012 til 7,3 mio. USD i 2013. Faldet i omkostninger er primært et resultat af at afdeling Unipension Ashmore Emerging Market Bonds blev afviklet i året.

Resultat for 2013

Foreningens samlede nettoresultat beløb sig i 2013 til et overskud på USD 31,5 mio. Afdeling PI US High Yield Bonds (Columbia) leverede et overskud på USD 48,5 mio., mens AKL Ashmore Emerging Market leverede et underskud på USD 17,0 mio.

Forventninger til investeringsmarkederne i 2014

USA

Forventningerne til amerikansk økonomi er ved indgangen til 2014 ganske høje. Økonomien modstod en kraftig finanspolitisk opstramning i 2013 relativt pænt, og i 2014 er grunden lagt til et år med vækst over økonomiens langsigtede potentiale. I investeringsmarkederne vil der være fokus på hvor hurtigt centralbanken nedskalere sine obligationsopkøb. Det vurderes at blive afgørende for, hvilken renteutvikling vi får. Gælds niveauet i økonomien er stadig højt og der er betydelig kapacitet til yderligere vækst, hvorfor en langsom tilbagetrækning af stimulansen synes mest sandsynlig.

Det kan i den forbindelse være værd at notere sig følgende citat fra 1970 fra den længst siddende Fed-formand i den amerikanske centralbanks historie, William McChesney Martin: "The Fed's job is to take away the punch bowl just as the party gets going". Med andre ord: Centralbankens opgave er at fjerne de pengepolitiske stimuli, når den økonomiske vækst er selv bærende.

Budgetforhandlinger og gældsloftsdiskussioner ventes at blive et mindre problem i 2014 end i foregående år, fordi der synes at være en stigende erkendelse blandt amerikanske politikere af, at processen i oktober 2013 var ganske ødelæggende for deres omdømme i den brede amerikanske befolkning.

På den baggrund ventes rentestigningerne at være moderate gennem 2014, og det give plads til stigninger i aktiemarkedet i takt med bedringen i vækst og indtjening. En del af stigningen blev dog taget i 2013 hvorfor afkastet på amerikanske aktier i 2014 forventes at blive på et noget lavere end i 2013.

Europa

For Europa er det afgørende, at den gryende vækst forbliver stærk nok til at yderligere opstramning i de offentlige finanser kan foregå uden at det blive for smertefuldt for befolkningerne i de pågældende lande. Ved indgangen til 2014 peger de cykliske indikatorer på at væksten i Europa har dette momentum. Der er stadig risici for-

bundet med gældskrisen, men flere års tilpasning og reformer har mindsket risikoen. Dog udgør fravær af politisk handlekraft i Frankrig en risiko, men samtidig en mulighed. En krise i Frankrig kan få den Europæiske Centralbank til at handle med yderligere lempelser i 2014. Det vil i givet fald lægge et nedadgående pres på euroen i forhold til dollaren, idet pengepolitikken i USA peger i modsat retning. En svagere euro vil være godt for væksten i hele Europa.

På det institutionelle niveau vil fuldførelsen af bankunionen i Europa være værd at holde øje med, ikke mindst i relation til udfaldet af det "sundhedstjek", som centralbanken foretager af store og systemisk vigtige banker i regionen inden den overtager tilsynet med disse banker. Der er i sådanne situationer altid en risiko for grimme overraskelser i de enkelte banker, men centralbanken forventes at vise sig pragmatisk. Aktiemarkederne i Europa ventes at give moderate afkast på linje med USA i 2014.

Danmark

Danmark har - trods markant modvind som følge af krisen blandt europæiske samhandelspartnere - brugt de seneste år til at konsolidere økonomien. De offentlige finanser er bragt i balance, og må forventes at forblive i balance de kommende år set over et. Den offentlige gældsandel ligger omkring 40 pct. af BNP og er faldende, mens husholdningers realgæld har været moderat faldende de seneste 4-5 år. Den private gæld er dog stadig niveaumæssigt betydelig og selvom den modsvares af stor formue, så udgør gælden et risikoelement, hvis renterne for alvor måtte stige. Samlet står Danmark dog godt rustet til at tage større del i det globale opsving, og vi venter fortsat solid international efterspørgsel efter særligt danske realkreditobligationer.

Emerging Markets

Valutamæssige problemer for de mest sårbare udviklingslande kan fortsætte ind i 2014. Et styrket opsving i USA drejer som nævnt fokus mod centralbankens beslutninger, og det kan fastholde presset på de lande, der har levet godt af den rigelige kapital i de globale finansielle markeder i de seneste år. Flere af de sårbare emerging markets lande som f.eks. Indien, Tyrkiet og Brasilien kan kun undgå yderligere kapitalflugt, hvis de bremser den indenlandske efterspørgselsvækst eller som minimum stimulerer eksporten, således at betalingsbalancesituationen kan forbedres.

Et styrket global opsving vil smidiggøre denne proces og generelt styrke regionen, der har været hårdt ramt af svag vækst i de udviklede lande i de senere år. Kina vil også i 2014 forsøge at dæmpe den uholdbare kreditvækst, men kineserne ventes ikke at gå hårdere til værks, end at de stadig formår at sikre en vækst, der ligger i nærheden af, hvad man har lovet befolkningen og omverdenen – dvs. 7-8 pct. om året.

Ny lovgivning om alternative investeringsfonde ("FAIF-loven")

I juli 2013 blev der indført ny EU lovgivning, der betyder at kollektive investeringsformer, der ikke er omfattet af UCITS-direktivet flyttes over i en ny lov om alternative investeringsfonde. Det betyder blandt andet, at professionelle foreninger, specialforeninger

og hedgeforeninger flyttes ud af lov om investeringsforeninger og over i FAIF-loven. I den forbindelse skal de sidstnævnte foreningstyper omdannes til kapitalforeninger senest med udgangen af marts måned 2014. Dette vil således også gælde denne forening. I praksis får omdannelsen kun ringe betydning for den fremtidige aktivitet i foreningen.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af 4 personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmerne (investorerne) på den årlige generalforsamling. Tre 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 2013 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 75.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under B.

Foreningen har ændret regnskabspraksis, således at honoraret til bestyrelsen fra 2013 løbende hensættes. Det betyder, at note B viser et samlet bestyrelseshonorar på 150 tkr., men dette dækker så at sige to år - dels udbetalingen i foråret 2013 vedr. 2012 og dels den løbende hensættelse i 2013. I årsrapporten for 2014 vil noten igen vise honoraret for ét regnskabsår.

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

Bestyrelsens sammensætning og tillidsenhver 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.

"Fund governance" - om god ledelsesskik i investeringsforeningen

Foreningens ledelse prioriterer god ledelsesskik ("fund governance") meget højt. Derfor arbejder ledelsen til stadighed med at sikre sig, at Foreningen lever op til branchestandarder inden for området. Branchestandarderne for god ledelsesskik er senest formuleret af InvesteringsForeningsRådet i april 2012. Standarderne beskriver en forventet adfærd inden for følgende fem specifikke områder: 1) Generalforsamling og investorforhold, 2) Bestyrelse, 3) Udøvelse af stemmerettigheder (aktivt ejerskab), 4) Kommunikation og pleje af interessenter og 5) Revision.

Inden for hvert område har Foreningens bestyrelse vedtaget politikker, der beskriver hvordan Foreningens ledelse skal agere. For eksempel er det i branchestandarderne omtalt, at bestyrelsen hvert år bør vurdere, hvilke kompetencer bestyrelsen skal råde over for bedst muligt at kunne udføre sine opgaver. Foreningens bestyrelse gennemfører derfor som et fast punkt en evaluering af medlemmernes kompetencer og indsats i bestyrelsen.

Investeringspolitik m.v.

Foreningens investeringspolitik for afdelingerne er via aktiv for-

mueforvaltning at opnå et tilfredsstillende afkast i forhold til de respektive markeder og instrumenter som defineret i de enkelte afdelingers placeringsregler. Der investeres under hensyn til både spredningskrav, reduktion af risici og under iagttagelse af diverse etiske aspekter.

Samfundsansvar

Foreningen har siden 2008 gennem Investeringsforvaltnings-selskabet SEBinvest A/S samarbejdet med SEB-koncernen med henblik på at sikre, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet. Hensigten med samarbejdet er, at kunne følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles for Responsible Investments).

Foreningens bestyrelse har besluttet at følge SEB med henblik på at indarbejde PRI i investeringsprocessen. SEB samarbejder med konsulentfirmaet Ethix om dette område. Foreningen modtager fra SEB/Ethix løbende lister over selskaber, som ikke opfylder de internationale konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v. med udgangspunkt i følgende konventioner:

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

På baggrund af denne liste fra SEB/Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt – for de aktivt forvaltede afdelinger - atomvåben. Udelukkelseslisterne opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside.

De øvrige selskaber, som ifølge SEB/Ethix ikke opfylder en eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/Ethix søger dialog med disse virksomheder, med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. I 2013 er der ét selskab, der efter flere års resultatløs dialog er blevet overflyttet på listen over selskaber, som Foreningen ikke vil investere i.

I december 2013 færdiggjorde Rådet for samfundsansvar sin vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligationer. Vejledningen blev udarbejdet efter, at der 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.

Det er notorisk svært for den enkelte investor, at bedømme hvilke stater, der overtræder sådanne standarder, og Foreningen følger derfor altid de sanktioner, som udstikkes af FN, EU og dermed den danske stat. Men Foreningen søger naturligvis også at følge vejledningen fra Rådet for samfundsansvar, hvor de generelle konklusioner lyder: A) Alle investorer bør tage samfundsmæssige hensyn. B) Nogle institutionelle investorer er forpligtede til at forvalte betroede midler med henblik på at sikre det bedst mulige resultat på langt sigt. Men også disse investorer bør tage samfundsmæssige hensyn, hvilket er både lovligt og muligt, uden at det strider imod det bedst mulige resultat på langt sigt.

Foreningen arbejder således seriøst med at investere med samfundsansvar.

Risici samt risikostyring

Som investor i investeringsforeningen 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. 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 investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

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

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter. Desuden har Investeringsforeningen SEBinvest porteføljerådgivere placeret i udvalgte lokale markeder.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i Foreningens afdelinger, der følger en aktiv investeringsstrategi, er baseret på porteføljerådgiverens forventninger til fremtiden. Denne forsøger at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sigens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har 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 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, forsøges at finde de bedste investeringer for 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.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne kan der være fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk udtryk 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 ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. 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.

Generelle risikofaktorer

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i foreningsandele er behæftet med risici, som kan medføre tab. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Foreningens overordnede politik for styring af de investeringsmæssige risici er primært knyttet op på, at alle afdelinger følger placerings- og spredningskravene i lovgivningen, således at alle afdelinger er såkaldte UCITS-fonde. Derudover er målsætningen, at fondene på mellemlangt sigt typisk 3 til 5 år opnår afkast svarende til eller lidt over markedet uden at tage væsentligt større risici end gældende for markedet.

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.

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, hvor vi systematisk kurssikrer 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.

Lån

Foreningen har opnået Finanstilsynets tilladelse til at optage lån for op til 10 pct. af formuen til brug for midlertidig finansiering af indgåede handler. Foreninger 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 2013 haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

Særlige risici obligationsafdelinger

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet giver kursbevægelser. Når renteniveauet stiger, vil det således give kursfald på obligationerne. Begrebet varighed udtrykker renterisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og

traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet udtrykker den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Kommunikationspolitik

Der er stor interesse for opsparing 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. Hjemmesiden har været igennem en større nyudvikling i 2013, og investor kan nu bl.a. benytte en række analyseværktøjer fra Morningstar på Foreningens afdelinger. Hjemmesiden opdateres desuden løbende med emissions- og indløsningskurser. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performedata samt komplette oversigter over afdelingernes beholdninger af aktiver.

Medlemmerne har mulighed for at få besked via e-mail, når der indkaldes til generalforsamling eller der udgives hel- og halvårsregnskaber. Det er desuden muligt at bestille rapporterne til fremsendelse pr. post.

Foreningens beviser distribueres gennem SEB. Bortset fra afdeling Pengemarked er alle afdelinger optaget til daglig handel på NASDAQ OMX Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til adm. 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 2013.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdelinger	2013
PI US High Yield Bonds (Columbia)	0,69
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	1,81
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	1,85
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	1,75

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

Cand. polit., adm. direktør i LR Realkredit A/S

Født: 1955

I bestyrelsen for Professionel Forening SEB Institutionel siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest (formand)
Investeringsforeningen Alternativ Invest (formand)
Investeringsforeningen Wealth Invest (formand)
Professionel Forening SEBinvest (formand)
Professionel Forening SEBinvest II (formand)
Professionel Forening SEB Kontoførende (formand)
Specialforeningen KAB / Lejerbo (formand)
Professionel Forening Wealth Invest (formand)
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (formand)

VP SECURITIES A/S

Jens Frederik Jensen

Statsautoriseret revisor

Født: 1944

I bestyrelsen for Professionel Forening SEB Institutionel siden 2009.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Professionel Forening SEBinvest
Professionel Forening SEBinvest II
Professionel Forening SEB Kontoførende
Professionel Forening Wealth Invest
Specialforeningen KAB / Lejerbo

Morten Amtrup

Direktør i Vilvorde Invest ApS

Født: 1963

I bestyrelsen for Professionel Forening SEB Institutionel siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Professionel Forening SEBinvest
Professionel Forening SEBinvest II
Professionel Forening SEB Kontoførende
Professionel Forening Wealth Invest
Specialforeningen KAB / Lejerbo
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Oeconforeningen Aarhus Universitet

Nagel Danmark A/S

MSE Holding A/S (formand)

MSE A/S (formand)

Jan Lyngby Sørensen Holding A/S (formand)

Preben Keil

Direktør i Maestro of Information Technologies

Født: 1947

I bestyrelsen for Professionel Forening SEB Institutionel siden 2009.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Professionel Forening SEBinvest
Professionel Forening SEBinvest II
Professionel Forening SEB Kontoførende
Professionel Forening Wealth Invest
Specialforeningen KAB / Lejerbo
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Ledespåtegning

Til medlemmerne i Professionel Forening SEB Institutionel

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2013 for Professionel Forening SEB Institutionel og erklærer hermed:

- At årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.
- 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 26. februar 2014

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Jens Frederik Jensen
Bestyrelsesmedlem

Preben Keil
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Direktionen

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Niels Jørgen Larsen
Direktør

Til medlemmerne i Professionel Forening SEB Institutionel

Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Professionel Forening SEB Institutionel (2 afdelinger) for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013, omfattende de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fælles noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset at 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 2013 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. 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 26. februar 2014

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor

PI US High Yield Bonds (Columbia)

Afdelingen investerer i børsnoterede nordamerikanske erhvervsobligationer. Der må endvidere investeres i ikke-børsnoterede nordamerikanske erhvervsobligationer, som handles på det regulerede amerikanske marked for high yield bonds. Erhvervsobligationerne kan alene være udstedt i USD. Udsteder skal være en erhvervs virksomhed. Afdelingen er denomineret i USD.

PI US High Yield Bonds (Columbia)	Afdeling 3	Primær rådgiver	Columbia Management Investment Advisors
Fondskode (ISIN)	DK0060194983	ÅOP	0,69 pct.
Startdato ¹⁾	30. november 2009	Administrationsomk.	0,68 pct.
Stykstørrelse	USD 200.000	Årets afkast	6,17 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	7,38 pct.
Benchmark	JP Morgan Global High Yield Bonds (USD)		

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 investerer efter en aktiv strategi i såkaldte "high yield" obligationer udstedt af amerikanske virksomheder. Virksomhederne vil typisk have en kreditvurdering, der ligger under sædvanlige stats- og realkreditobligationer (kaldet "investment grade obligationer"). Denne afdeling kan dog ikke købe såkaldt "distressed debt", dvs. udstedelser med en rating dårligere end CCC. Sådanne udstedelser ender ofte med, at udsteder går i betalingsstandsning eller konkurs.

Det er forbundet med mellem risiko at investere i afdelingen.

Afdelingen benytter JP Morgan Global High Yield Bonds (USD) som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i det globale kreditobligationsmarked (virksomhedsobligationer), der er udstedt i amerikanske dollar. Den overvejende del af udstedelserne sker fra amerikanske virksomheder, men også virksomheder fra andre dele af verden udsteder obligationer i USD.

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker alene i obligationer, der er udstedt i USD, så i forhold til afdelingens denomineringsvaluta, der også er USD, er der ingen valutarisiko.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på ca. 300 enkeltpapirer.

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

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

Udviklingen i 2013

I de første par måneder af året genererede det amerikanske high yield obligationsmarked stærke positive afkast på trods af makroøkonomisk uro først og fremmest omkring forhandlingerne om forlængelsen af det amerikanske gældsloft.

Fra slutningen af maj var udviklingen i high yield markederne i højere grad igen drevet af investorenes reaktioner på de brede makroøkonomiske tendenser. I juni afbrød udtalelser fra den amerikanske centralbank Federal Reserve om en nært forestående nedtrapning af programmet for obligationsopkøb midlertidigt en generelt stærk, positiv udvikling, men interessen for high yield obligationer kom hastigt tilbage.

Andet halvår bar præg af et hidtil uset niveau af politisk forsigtighed, hvor den amerikanske centralbank forsikrede om, at den ikke ville stramme pengepolitikken førend de makroøkonomiske data berettigede det. Selv ikke endnu en amerikansk budgetkrise med en delvis nedlukning af den offentlige sektor til følge kunne stoppe det positive momentum i markedet.

I december annoncerede den amerikanske centralbank så endelig, at den ville nedtrappe det månedlige opkøb af obligationer med virkning fra januar 2014. Markedet tog denne gang positivt imod nyheden sandsynligvis fordi, at det blev tolket som et sundhedstegn i den amerikanske økonomi.

Det positive marked for kreditobligationer i 2013 udmøntede sig i markante indsnævring af rentespændet (også kaldet "kreditspændet") mellem kreditobligationer og sikre statsobligationer med samme varighed. Således indsnævredes kreditspændet for de bedst kreditvurderede (BB) obligationer med 0,98 pct.-point, mens det for de dårligst kreditvurderede (CCC) obligationer indsnævredes med 2,27 pct.-point.

Resultater 2013

Afdelingens afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 6,17 pct., mens markedsafkastet udtrykt ved benchmarket Merrill Lynch High Yield Master Cash Pay Constrained Index udgjorde 7,38 pct., Afkastet stemmer overens med vore afkastforventninger på 3-8 pct., der blev udtrykt i halvårsrapporten 2013. Afdelingens performance anses for at være acceptabelt.

Afdelingens performance er negativt påvirket af overvægt af udstedere af obligationer inden for telekommunikation samt en undervægt i finans- og stålproducentsektoren. Derimod blev der genereret positiv performance af afdelingens relative overvægt af medievirksomheder og forsikringsmæglere, samt af en undervægt inden for elforsyningsvirksomheder.

Afdelingen gav et overskud på 48,5 mio. kr. i 2013, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 136,3 mio. kr. året forinden.

Afdelingens formue er faldet med 19 pct. i 2013 fra 972,5 mio. kr. primo året til 789,9 mio. kr. ultimo året. Formuen er negativt påvirket af nettoindløsninger for i alt 231,1 mio. kr. Derudover er der overført 48,5 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

Forventninger til 2014

High yield obligationer er en aktivklasse, der påvirkes af en lang række af økonomiske forhold. Der er naturligvis effekter fra rentemarkedet, men der er også direkte effekter fra aktiemarkedet, fordi udstederne af high yield obligationer er virksomheder, og virksomhedernes evne til at tjene penge påvirker kvaliteten af de obligationer, som virksomhederne udsteder. Effekterne er tilmed ofte modsatte, idet en forbedring af de makroøkonomiske betingelser vil være positivt for virksomhederne, men vil omvendt betyde at det generelle renteniveau vil være stigende.

Afdelingens rådgiver ser positivt på udviklingen i 2014 og betragter stadig high yield obligationer, som et attraktivt alternativ til andre rentebærende aktiver. Rådgiver forventer, at virksomhedernes muligheder for at refinansiere obligationsgæld er forbedrede i 2014, fordi virksomhederne efter de seneste års aktiekursstigninger kan hente kapital på aktiemarkedet. Når den finansielle gearing (gældsandelen i forhold til balancen) i virksomhederne således kan nedbringes vil det gøre high yield aktiv klassen endnu mere attraktiv.

Rådgiver anser det for sandsynligt, at man også i 2014 vil se meget lave "default rates", altså den andel af udstedere af kreditobligationer, der ikke kan indfri sine forpligtelser.

Samlet set er rådgiver positiv på markedsudsigterne for 2014, men med udsigt til et generelt stigende renteniveau og med et udgangspunkt i et snævrere kreditspænd end ved indgangen til 2013, da vil rådgivers ikke øge porteføljens risiko i forsøget på at hente den sidste bid af afkast.

Afdelingens afkast vil således også i 2014 være drevet af en "bot-

tom-up" investeringsproces, hvor kreditanalyse af de enkelte virksomheder er det centrale element i udvælgelsen af obligationer. Den gennemsnitlige kreditkvalitet i porteføljen vil blive fastholdt på et højere niveau end i benchmarket.

Samlet set er det vores forventning, at afdelingens afkast for 2014 vil ligge i niveauet 3-6 pct.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (USD 1.000)	Note	2013	2012
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	51.907	64.571
I alt renter og udbytter		51.907	64.571
Kursgevinster og -tab			
Obligationer	2	1.813	77.811
Kapitalandele	2	-88	88
Afledte finansielle instrumenter		213	0
Valutakonti		-3	-3
Handelsomkostninger	3	-87	-106
I alt kursgevinster og -tab		1.848	77.790
I alt indtægter		53.755	142.361
Administrationsomkostninger	4	-5.221	-6.044
Resultat før skat		48.534	136.317
Skat		0	0
Årets nettoresultat		48.534	136.317

Resultatdisponering

Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue

Balance pr. 31. december

AKTIVER (USD 1.000)	Note	2013	2012
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		17.799	15.300
I alt likvide midler		17.799	15.300
Obligationer			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		761.594	940.281
I alt obligationer	5	761.594	940.281
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		0	88
I alt kapitalandele	5	0	88
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		463	0
I alt afledte finansielle instrumenter		463	0
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		13.487	16.039
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	803
I alt andre aktiver		13.487	16.842
Aktiver i alt		793.343	972.511
PASSIVER (USD 1.000)	Note	2013	2012
Medlemmernes formue	6	789.953	972.511
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		463	0
I alt afledte finansielle instrumenter		463	0
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		208	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		2.719	0
I alt anden gæld		2.927	0
Passiver i alt		793.343	972.511

Noter

1 Renteindtægter (USD 1.000)	2013	2012
Indestående i depotselskab	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	51.733	64.571
Unoterede obligationer	174	0
I alt renter	51.907	64.571

2 Kursregulering (USD 1.000)	2013	2012
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.683	77.811
Unoterede obligationer	130	0
I alt obligationer	1.813	77.811
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	88
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-88	0
I alt kapitalandele	-88	88

3 Handelsomkostninger (USD 1.000)	2013	2012
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-87	-106
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
I alt handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-87	-106

4 Administrationsomkostninger (USD 1.000)	2013		2012	
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-9	-9	-6
Revisionshonorar til revisorer	-3	0	-3	-4
Gebyrer til depotselskab	-153	0	-153	-173
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-4.508	0	-4.508	-5.222
Øvrige omkostninger	0	-3	-3	-2
Fast administrationshonorar	-545	0	-545	-637
I alt Administrationsomkostninger	-5.209	-12	-5.221	-6.044

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten sidst i regnskabet.

**5 Finansielle instrumenters
fordeling på sektorer pr.**

31. december 2013 (pct.)	Noteret på andet regule-		Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
	Børsnoterede	ret marked			
Basis forbrugsgoder	5,5	0,0	0,0	0,0	5,5
Cykliske forbrugsgoder	13,0	0,0	0,0	0,0	13,0
Diverse	11,7	0,0	0,0	0,0	11,7
Energi	19,5	0,0	0,0	0,0	19,5
Finans	8,9	0,0	0,0	0,0	8,9
Forsyning	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3
Industri	11,3	0,0	0,0	0,0	11,3
Informationsteknologi	5,6	0,0	0,0	0,0	5,6
Materialer	5,2	0,0	0,0	0,0	5,2
Medicinal og sundhed	7,5	0,0	0,0	0,0	7,5
Råvarer	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Telekommunikation	10,9	0,0	0,0	0,0	10,9
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

6 Medlemmernes formue (USD 1.000)

	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	683.600	972.511	683.000	835.382
Emissioner i året	1.000	1.438	600	812
Indløsninger i året	-161.600	-232.530	0	0
Overført fra resultatopgørelsen		48.534		136.317
Medlemmernes formue ultimo	523.000	789.953	683.600	972.511

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2013	Andel pct.
8 Ally Financial In 15-03-2020	1,4
8,75 PQ Corp 01-05-2018	1,2
6,625 Chesapeake En 15-08-2020	1,2
7,25 Hiland Parnter 01-10-2020	1,0
5 Continental Resou 15-09-2022	0,9
9 Sprint Nextel Cor 15-11-2018	0,9
9,5 Laredo Petroleu 15-02-2019	0,9
7,875 Case New Holl 01-12-2017	0,8
7,75 AMC Networks I 15-07-2021	0,8
5,5 CIT Group Inc 15-02-2019	0,8

Finansielle instrumenter (pct.)	2013	2012
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

Ashmore Emerging Market Bonds AKL

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

Afdeling	Afd. 7 Ashmore Emerging Market Bonds AKL	Skattestatus	Akkumulerende
Fondskode (ISIN)	DK0060300259	Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD)
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Stykstørrelse	USD 200.000		

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

For at sikre en god likviditet i afdelingens portefølje skal den enkelte obligationsudstedelse være på mindst USD 100 mio. eller modværdien heraf i anden valuta. Samtidig skal obligationen have en kreditvurdering, der er højere end CCC (S&P) henholdsvis Caaa2 (Moody's).

Det er forbundet med mellem til høj risiko at investere i afdelingen.

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

Særlige risici

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

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

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

Afdelingen er denomineret i USD. Afdelingen er moderklasse for tre

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

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

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

Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer. Ultimo 2012 udgjorde den største enkeltposition godt 5 pct. af porteføljens værdi.

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

Udviklingen i 2013

2013 blev et turbulent år på emerging markets, og performance var i høj grad drevet af udsigten til en reduktion af de pengepolitiske stimuli, fra den amerikanske centralbank Federal Reserve.

Indtil begyndelsen af maj, var udviklingen på tværs af emerging markets positiv, og drevet af både de makroøkonomiske udsigter, samt den lempelige pengepolitik, som verdens store centralbanker førte.

Ved begyndelsen af maj begyndte økonomiske nøgletal, at vidne om en positiv udvikling på tværs af de udviklede markeder, og det medførte en stor kapitaludstrømning fra emerging markets til især USA.

Ud over de rent økonomiske problemer måtte visse emerging markets døje med dramatiske politiske hændelser, såsom demonstrationer mod regeringen i Tyrkiet og protester over prisstigninger på offentlig transport i Brasilien. Dette var med til at lægge yderligere

pres på likviditeten i aktivklassen.

Begivenhederne har dog, efter rådgivers mening, ikke forringet de grundlæggende robuste nøgletal i de fleste emerging markets-lande. De fleste emerging markets lande er ikke ramt af de seneste års finansielle kriser, men landene gennemgår snarere en periode med normal makroøkonomisk tilpasning.

Moderafdelingens resultater i 2013

Afdelingen gav et underskud på 17,0 mio. kr. i 2013, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 70,0 mio. kr. året forinden.

Afdelingens formue er faldet med 68 pct. i 2013 fra 214,9 mio. kr. primo året til 69,8 mio. kr. ultimo året.

Generelt var det i 2013 de lokale valuta statsobligationer, der trak ned i den relative performance. Derimod bidrog emerging markets virksomhedsobligationerne positivt til afdelingens resultat.

Samlet opnåede porteføljen et resultat før omkostninger, der var bedre end sit benchmark. Den positive performance var drevet af overvægt til erhvervsobligationer i forhold til statsobligationer. Også visse taktiske landeallokeringer, såsom midlertidige overvægte til Argentina bidrog ligeledes positivt til performance.

Andelsklassernes resultat i 2013

Andelsklassen i USD fik et afkast efter alle omkostninger på -6,76 pct. Til sammenligning gav afdelingens benchmark, JPM EMBI Diversified, et afkast på -5,25 pct., og afdelingen har således underperformet med 1,51 pct.-point.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på mellem -10 pct. og 0 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2013. Porteføljens performance anses for at være acceptabelt.

Afdelingen gav et underskud på USD 13,9 mio. i 2013, hvilket skal sammenlignes med et overskud på USD 45,4 mio. året forinden.

Afdelingens formue er faldet med 83 pct. i 2013 fra USD 164,0 mio. primo året til USD 28,2 mio. ultimo året. Formuen er negativt påvirket af nettoindløsninger for i alt 121,9 mio. kr. Derudover er der overført USD -13,9 mio. fra afdelingens resultatopgørelse.

Andelsklassen i DKK fik et afkast efter alle omkostninger på -6,70 pct. Til sammenligning gav afdelingens benchmark, JPM EMBI Diversified (hedged til danske kroner), et afkast på -5,78 pct., og afdelingen har således underperformet med 0,87 pct.-point.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på mellem -10 pct. og 0 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2013. Porteføljens performance anses for at være acceptabelt.

Afdelingen gav et underskud på 12,1 mio. kr. i 2013, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 104,5 mio. kr. året forinden.

Afdelingens formue er faldet med 24 pct. i 2013 fra 194,4 mio. kr. primo året til 147,4 mio. kr. ultimo året. Formuen er negativt påvirket af nettoindløsninger for i alt 35,0 mio. kr. Derudover er der overført -12,1 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

Andelsklassen i NOK fik et afkast efter alle omkostninger på -4,93 pct. Til sammenligning gav afdelingens benchmark, JPM EMBI Di-

versified (hedged til danske kroner), et afkast på -4,40 pct., og afdelingen har således underperformet med 0,53 pct.-point.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på mellem -10 pct. og 0 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2013. Porteføljens performance anses for at være acceptabelt.

Afdelingen gav et underskud på NOK 4,5 mio. i 2013, hvilket skal sammenlignes med et overskud på NOK 32,4 mio. året forinden.

Afdelingens formue er faldet med 5 pct. i 2013 fra NOK 91,9 mio. primo året til NOK 87,5 mio. ultimo året. Formuen er negativt påvirket af nettoindløsninger for i alt 36,9 mio. kr. Derudover er der overført 448,1 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

Forventninger til 2014

Udsigterne for emerging markets er ifølge rådgiver betydeligt bedre i 2014 end i starten af 2013. De makroøkonomiske nøgletal for emerging markets er generelt forbedret igennem året og emerging markets obligationer er mere attraktivt prissat efter de kraftige frasalge i 2013. Dette vil udgøre et solidt udgangspunkt for at opnå positive afkast.

I 2014 vil den økonomiske vækst i emerging markets formentligt blive støttet af et synkront opsving i den globale økonomi, og rådgiver forventer, at regionen vil opnå en vækst på 5,5 pct. i 2014. I 2013 forventes væksten i regionen at have været 4,5 pct.

Samlet set forventer vi, at andelsklasserne vil opnå et afkast på mellem 3 og 8 pct. i 2014.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (USD 1.000)	Note	2013	2012
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	9.320	25.508
Udbytter	2	296	1.860
I alt renter og udbytter		9.616	27.368
Kursgevinster og -tab			
Obligationer	3	-24.088	45.391
Kapitalandele	3	28	2.496
Afledte finansielle instrumenter		-797	-3.110
Valutakonti		637	4.018
Øvrige aktiver/passiver		-3	-1
Handelsomkostninger		-372	-425
I alt kursgevinster og -tab		-24.595	48.369
I alt indtægter		-14.979	75.737
Administrationsomkostninger	4	-2.047	-5.712
Resultat før skat		-17.026	70.025
Skat		0	0
Årets nettoresultat		-17.026	70.025

Resultatdisponering

Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue

Balance pr. 31. december

AKTIVER (USD 1.000)	Note	2013	2012
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		4.371	5.317
I alt likvide midler		4.371	5.317
Obligationer			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		64.182	183.162
Unoterede obligationer		233	6.198
I alt obligationer	6	64.415	189.360
Kapitalandele			
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5	3	0
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		0	15.115
I alt kapitalandele	6	3	15.115
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		3	4.600
I alt afledte finansielle instrumenter		3	4.600
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		1.290	3.270
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		159	0
I alt andre aktiver		1.449	3.270
Aktiver i alt		70.241	217.662
PASSIVER (USD 1.000)	Note	2013	2012
Medlemmernes formue	7	69.797	214.873
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		439	2.789
I alt afledte finansielle instrumenter		439	2.789
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		5	0
I alt anden gæld		5	0
Passiver i alt		70.241	217.662

Noter

1 Renteindtægter (USD 1.000)	2013	2012
Indestående i depotselskab	0	-1
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.268	25.509
Unoterede obligationer	52	0
I alt renter	9.320	25.508

2 Udbytter (USD 1.000)	2013	2012
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	296	1.860
I alt udbytter	296	1.860

3 Kursregulering (USD 1.000)	2013	2012
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-23.903	45.756
Unoterede obligationer	-185	-365
I alt obligationer	-24.088	45.391
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	28	2.496
I alt kapitalandele	28	2.496

4 Administrationsomkostninger (USD 1.000)	2013		2012	
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-9	-9	-6
Revisionshonorar til revisorer	-5	0	-5	-7
Gebyrer til depotselskab	-118	0	-118	-326
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-1.798	0	-1.798	-5.066
Øvrige omkostninger	-7	-2	-9	-2
Fast administrationshonorar	-108	0	-108	-305
I alt Administrationsomkostninger	-2.036	-11	-2.047	-5.712

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten sidst i regnskabet.

5 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)

	2013	2012
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	3	0
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,0
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens oplysninger		

**6 Finansielle instrumenters
fordeling på lande pr.**

31. december 2013 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Argentina	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Bermuda	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Brasilien	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Cayman Islands	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Chile	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Columbia	3,5	0,0	0,0	0,0	3,5
Dominikanske Republik	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Egypten	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
El Salvador	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
England	1,5	0,0	0,0	0,0	1,5
Forenede Arabiske Emirater	2,9	0,0	0,0	0,0	2,9
Gana	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Georgien	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Holland	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Hviderusland	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Indonesien	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Kazakhstan	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Kina	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Libanon	2,5	0,0	0,0	0,0	2,5
Litauen	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Luxembourg	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Malaysia	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Marokko	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Mexico	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Norge	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
Pakistan	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
Panama	1,6	0,0	0,0	0,0	1,6

Tabellen fortsættes på næste side

6 (Fortsat) Finansielle instrumenters fordeling på lande pr.

31. december 2013 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Peru	2,5	0,0	0,0	0,0	2,5
Philippinerne	3,9	0,0	0,0	0,0	3,9
Polen	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Rusland	7,1	0,0	0,0	0,0	7,1
Senegal	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Serbien	1,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Sydafrika	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
Sydkorea	2,2	0,0	0,0	0,0	2,2
Tyrkiet	4,2	0,0	0,0	0,0	4,2
U.S.A.	12,4	0,0	0,0	0,0	12,4
Ukraine	4,6	0,0	0,0	0,0	4,6
Ungarn	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Uruguay	1,6	0,0	0,0	0,0	1,6
Venezuela	5,5	0,0	0,0	0,0	5,5
Vietnam	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Øvrige	3,7	0,0	0,0	0,4	4,1
I alt, alle lande	99,6	0,0	0,0	0,4	100,0

7 Medlemmernes formue (USD 1.000)

	2013	2012
	Værdi	Værdi
Medlemmernes formue primo	214.873	558.872
Valutakursregulering af primoformuen	33	3.288
Valutakursregulering ved omregning	309	-341
Emissioner i året	0	25.673
Indløsninger i året	-128.586	-443.100
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	194	456
Overført fra resultatopgørelsen	-17.026	70.025
Medlemmernes formue ultimo	69.797	214.873

Andelsklassen er denomineret i USD.

Andelsklasse (Afd. 7)	AKL Ashmore Emerging Market Bonds (USD)	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Fondskode (ISIN)	DK00603033	ÅOP	1,81%
Startdato ¹	6. juni 2011	Administrationsomk.	1,41%
Nominel kurs	USD 200.000	Årets afkast	-6,76%
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	-5,25%
Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD)		

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

Klassens resultatposter (USD 1.000)	2013	2012
Andel af resultat af fællesporteføljen	-13.885	45.407
Klassespecifikke transaktioner		
Renter og udbytter	0	0
Kursgevinster og -tab	0	0
Administrationsomkostninger	-5	-8
Klassens resultat	-13.890	45.399

Resultatdisponering

Klassens resultat foreslås overført til medlemmernes formue

Medlemmernes formue (USD 1.000)	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	143.400	163.996	447.200	431.843
Emissioner i året	0	0		0
Indløsninger i året	-117.000	-122.115	--303.800	-313.577
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		162		331
Overført fra resultatopgørelsen		-13.890		45.399
Medlemmernes formue ultimo	26.400	28.153	143.400	163.996

Regnskabsnote - AKL Ashmore Emerging Market Bonds (NOK)

Andelsklassen er denomineret i NOK.

Andelsklasse (Afd. 7)	AKL Ashmore Emerging Market Bonds (NOK)	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Fondskode (ISIN)	DK0060300416	ÅOP	1,85%
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Administrationsomk.	1,45%
Nominel kurs	NOK 1.000.000	Årets afkast	-4,93%
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	-4,40%
Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (NOK)		

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

Klassens resultatposter (NOK 1.000)	2013	2012
Andel af resultat af fællesporteføljen	2.287	18.392
Klassespecifikke transaktioner		
Renter og udbytter	1	7
Kursgevinster og -tab	-6.804	13.993
Administrationsomkostninger	-20	-19
Klassens resultat	-4.536	32.273

Resultatdisponering

Klassens resultat foreslås overført til medlemmernes formue

Medlemmernes formue (NOK 1.000)	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	79.000	91.994	182.000	177.158
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	0	0	-103.000	-117.571
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		0		34
Overført fra resultatopgørelsen		-4.536		32.373
Medlemmernes formue ultimo	79.000	87.458	79.000	91.994

Andelsklassen er denomineret i DKK.

Andelsklasse (Afd. 7)	AKL Ashmore Emerging Market Bonds (DKK)	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Fondskode (ISIN)	DK0060300416	ÅOP	1,75%
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Administrationsomk.	1,35%
Nominel kurs	DKK 1.000.000	Årets afkast	-6,70%
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	-5,78%
Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (DKK)		

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

Klassens resultatposter (DKK 1.000)	2013	2012
Andel af resultat af fællesporteføljen	-17.046	114.528
Klassespecifikke transaktioner		
Renter og udbytter	0	-11
Kursgevinster og -tab	4.969	-9.982
Administrationsomkostninger	-20	-27
Klassens resultat	-12.097	104.508

Resultatdisponering

Klasses resultat foreslås overført til medlemmernes formue

Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	171.000	194.372	577.000	557.328
Emissioner i året	0	0	143.000	145.278
Indløsninger i året	-32.000	-35.035	-549.000	-613.418
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		175		676
Overført fra resultatopgørelsen		-12.097		104.508
Medlemmernes formue ultimo	139.000	147.415	171.000	194.372

Fælles noter

A Omsætningshastighed

Værdipapiromsætningsens hastighed ved handel i forbindelse med løbende formuepleje	2013	2012
PI US High Yield Bonds (Columbia)	0,49	0,66
Ashmore Emerging Market Bonds AKL	0,46	0,21

B Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2013	2012
Vederlag til bestyrelsen:		
Carsten Wiggers, formand	-60	-20
Jens Frederik Jensen	-30	-40
Preben Keil	-30	-20
Morten Amtrup	-30	-
Frank Uhrenholt	0	-20
Vederlag til bestyrelsen, ialt (2013 dækker to perioder)	-150	-100
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	-3.714	-6.653
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:		
Samlet Honorar	-67	-80
Heraf honorar for andre ydelser	-25	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet	-19	-27

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. 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 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.

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 SEBinvest A/S måles efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

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

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

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

Andre aktiver

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

Anden gæld

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

Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Medlemmernes formue ultimo året
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Omkostningsprocent
- Cirkulerende kapital ultimo året

Derudover indgår følgende nøgletal opgjort pr. 31. december:

- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- Omsætningshastighed

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

Indre værdi pr. andel

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

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

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. Ifølge Finanstilsynets definition skal standardafvigelsen opgøres som afvigelsen på mer-afkastet. Dette nøgletal benævnes ofte "tracking error".

Standardafvigelsen opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres standard-afvigelsen siden afdelingens opstart. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen standard-afvigelse.

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.

Standardafvigelse og Sharpe ratio opgøres tillige for afdelingernes respektive benchmark.

Omsætningshastighed

Værdipapirernes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

$$\frac{(\text{Kursværdi af køb} + \text{Kursværdi ved salg}) / 2}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}}$$

Dette nøgletal viser, hvor mange gange en afdelings beholdning af aktier eller obligationer er blevet omsat ved porteføljepleje i løbet af et år.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

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

opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Foreningens vedtægter samt bestyrelsens retningslinier og instrukser.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår. 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. I sin egenskab af investeringsrådgiver skal SEB DK vejlede og rådgive IFS SEBinvest A/S med hensyn til placering af nedenstående afdelingers midler eller ved udvælgelse af ekstern porteføljeforvalter eller investeringsrådgiver. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Foreningens bestyrelse og IFS SEBinvest A/S har givet SEB DK tilladelse til at indgå underaftaler med eksterne rådgivere omkring placering af midlerne i følgende afdelinger:

- PI US High Yield Bonds (Columbia)
- Ashmore Emerging Market Bonds AKL

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

Omkostningssatser

Tabel 4: Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2013 (pct.)

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunktion	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning ¹⁾	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
PI US High Yield Bonds (Columbia)	0,07	0,020	0,00	0,55 - 0,70	0,00	0,00
Ashmore Emerging Market Bonds AKL	0,07	0,075	0,00	1,25	0,5	0,50

¹⁾ Investeringsrådgivningshonoraret er baseret på en trappekurve, som er vist i nedenstående tabel

Trappesatser for investeringsrådgivningshonoraret pr. 31. december 2013

Afdelinger	Sats 1 ¹⁾	Trin 1 ²⁾	Sats 2	Trin 2	Sats 3	Trin 3	Sats	Trin 4	Sats	Trin 5
PI US High Yield Bonds (Columbia)	0,70	50	0,60	150	0,58	500	0,55	∞		

¹⁾ De respektive satser er opgjort i pct.

²⁾ De respektive trin er opgjort i mio. USD

Hoved- og nøgletal

Tabel 5: Årets nettoresultat

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
PI US High Yield Bonds (Columbia)	48.534	136.317	46.217	93.513	2.678
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	-12.097	104.508	-23.207	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	-4.580	32.373	-4.849	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	-13.903	45.400	-18.374	-	-
Unipension Ashmore Emer Market bonds *	-	58.618	9.067	53.563	58.789
Unipension US High Yield Bonds (Columbia) **	-	-	-	58.702	66.539

* Afdeling Unipension Ashmore Emer Market bonds lukkede i 2013

** Afdeling Unipension US High Yield Bonds (Columbia) lukkede i 2011

Tabel 6: Medlemmernes formue, ultimo året

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
PI US High Yield Bonds (Columbia)	789.953	972.511	835.382	789.165	202.678
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	147.415	194.372	557.328	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	87.414	91.994	177.158	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	28.139	163.996	431.843	-	-
Unipension Ashmore Emer Market bonds *	-	23.853	469.748	460.681	407.118
Unipension US High Yield Bonds (Columbia) **	-	-	-	476.170	417.468

* Afdeling Unipension Ashmore Emer Market bonds lukkede i 2013

** Afdeling Unipension US High Yield Bonds (Columbia) lukkede i 2011

Tabel 7: Indre værdi pr. andel

Afdelinger	2013	2012	2011	2010	2009
PI US High Yield Bonds (Columbia)	302.085	284.526	244.621	231.088	202.678
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	1.060.542	1.136.681	965.906	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	1.107.057	1.164.486	973.395	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	213.174	228.725	193.132	-	-
Unipension Ashmore Emer Market bonds *	-	322.334	270.281	265.063	234.245
Unipension US High Yield Bonds (Columbia) **	-	-	-	272.097	238.553

* Afdeling Unipension Ashmore Emer Market bonds lukkede i 2013

** Afdeling Unipension US High Yield Bonds (Columbia) lukkede i 2011

Tabel 8: Årets afkast i procent

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011	2010	2009
PI US High Yield Bonds (Columbia)	6,17	16,31	5,85	13,07	1,34
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	-6,70	17,68	-3,41	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	-4,93	19,63	-2,66	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	-6,76	18,43	-3,43	-	-
Unipension Ashmore Emer Market bonds *	-	19,26	1,96	13,18	17,12
Unipension US High Yield Bonds (Columbia) **	-	-	-	14,06	18,10

* Afdeling Unipension Ashmore Emer Market bonds lukkede i 2013

** Afdeling Unipension US High Yield Bonds (Columbia) lukkede i 2011

Tabel 9: Omkostningsprocent

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011	2010	2009
PI US High Yield Bonds (Columbia)	0,68	0,66	0,64	0,61	0,10
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	1,35	1,30	0,72	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	1,45	1,33	0,72	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	1,41	1,38	0,70	-	-
Unipension Ashmore Emer Market bonds *	-	0,73	0,55	0,69	0,40
Unipension US High Yield Bonds (Columbia) **	-	-	-	0,46	0,30

* Afdeling Unipension Ashmore Emer Market bonds lukkede i 2013

** Afdeling Unipension US High Yield Bonds (Columbia) lukkede i 2011

Tabel 10: Cirkulerende kapital, ultimo året

Afdelinger (nom. DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
PI US High Yield Bonds (Columbia)	523.000	683.600	683.000	683.000	200.000
Afdeling 7 - Ashmore Emerging Market Bonds AKL.	62.289	191.749	585.800	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	139.000	171.000	577.000	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	79.000	79.000	182.000	-	-
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	26.400	143.400	447.200	-	-
Unipension Ashmore Emer Market bonds *	-	14.800	347.600	347.600	347.600
Unipension US High Yield Bonds (Columbia) **	-	-	-	350.000	350.000

* Afdeling Unipension Ashmore Emer Market bonds lukkede i 2013

** Afdeling Unipension US High Yield Bonds (Columbia) lukkede i 2011

