

# Årsrapport 2008

Investeringsforeningen SEB Institutionel

SEB

CVR nr. 24 25 63 40



# Indholdsfortegnelse

Indholdsfortegnelse .....	2
Foreningsoplysninger .....	3
Væsentlige aftaler .....	4
Ledelsens beretning for 2008 .....	5
Kommunikationspolitik .....	9
Foreningens investeringspolitik .....	9
Hoved- og nøgletal .....	10
Omkostningssatser for 2008 .....	14
Ledelsespåtegning .....	15
Den uafhængige revisors påtegning .....	16
Anvendt regnskabspraksis .....	17
Afdelingernes regnskaber .....	19
<b>Alpha</b>	
Afdelingsberetning .....	20
Resultatopgørelse .....	21
Balance .....	21
Noter .....	22
<b>Europa Small Cap</b>	
Afdelingsberetning .....	25
Resultatopgørelse .....	26
Balance .....	26
Noter .....	27
<b>Europa SMV (kontoførende)</b>	
Afdelingsberetning .....	30
Resultatopgørelse .....	31
Balance .....	31
Noter .....	32
<b>Nordamerika Indeks (BGI)</b>	
Afdelingsberetning .....	34
Resultatopgørelse .....	35
Balance .....	35
Noter .....	36
<b>Japan Hybrid (DIAM)</b>	
Afdelingsberetning .....	39
Resultatopgørelse .....	40
Balance .....	40
Noter .....	41
<b>Japan Selection (DIAM)</b>	
Afdelingsberetning .....	44
Resultatopgørelse .....	45
Balance .....	45
Noter .....	46
<b>Emerging Market Equities (Mondrian)</b>	
Afdelingsberetning .....	49
Resultatopgørelse .....	50
Balance .....	50
Noter .....	51
<b>Verden</b>	
Afdelingsberetning .....	54
Resultatopgørelse .....	55
Balance .....	55
Noter .....	56
<b>Korte Danske Obligationer</b>	
Afdelingsberetning .....	59
Resultatopgørelse .....	60
Balance .....	60
Noter .....	61
<b>High Yield Bonds (Muzinich)</b>	
Afdelingsberetning .....	63
Resultatopgørelse .....	64
Balance .....	64
Noter .....	65
<b>US High Yield Bonds (RiverSource)</b>	
Afdelingsberetning .....	68
Resultatopgørelse .....	69
Balance .....	69
Noter .....	70
<b>Ashmore Emerging Market Bonds</b>	
Afdelingsberetning .....	73
Resultatopgørelse .....	74
Balance .....	74
Noter .....	75
Fælles noter .....	78
Samlet oversigt over resultat og balance .....	79
Bestyrelsens tillidshverv .....	80

# Foreningsoplysninger

## Foreningen

Investeringsforeningen SEB Institutionel  
(herefter kaldet 'Foreningen')  
Landemærket 10  
1119 København K  
CVR nr. 24 25 63 40  
Reg. nr. FT 11.112  
Hjemstedskommune: København

## Bestyrelse

Henrik Westergaard (formand)  
Jens Frederik Jensen (næstformand)  
Frank Uhrenholt  
Preben Keil  
Rolf Norstrand

## Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet  
SEBinvest A/S (herefter kaldet 'IFS')  
Landemærket 10  
1119 København K  
Telefon: 70 13 13 26  
CVR nr. 20 86 22 38  
Reg. nr. FT 17.107  
Direktion: Niels Jørgen Larsen

Foreningen ejer 9,5% af aktierne i IFS. Selskabet havde 31.12.2008 en egenkapital på 7.197 tkr.

## Revision

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

## Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
(herefter forkortet SEB A/S)  
Landemærket 10  
1119 København K  
CVR nr. 65 25 91 17

**Tabel 1: Afdelingerne i Investeringsforeningen SEB Institutionel**

Nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
2	Alpha	21 56 24 91	1. marts 1999
3	Europa Small Cap	21 56 24 32	1. marts 1999
7	Europa SMV (kontoførende afdeling)	11 83 62 24	3. april 2000
10	Nordamerika Indeks (BGI)	25 57 92 75	26. juni 2000
4	Japan Hybrid (DIAM)	21 64 72 76	20. april 1999
12	Japan Selection (DIAM)	29 12 55 03	18. november 2005
9	Emerging Market Equities (Mondrian)	25 57 92 40	26. juni 2000
1	Verden	21 56 24 40	1. marts 1999
6	Korte Danske Obligationer	11 82 41 53	17. februar 2000
11	High Yield Bonds (Muzinich)	12 01 61 58	22. januar 2002
13	US High Yield Bonds (RiverSource)	29 96 22 00	23. november 2006
5	Ashmore Emerging Market Bonds	11 80 27 29	11. november 1999

## Væsentlige aftaler

### Aftale om depotbankfunktion

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

### Investeringsrådgiver

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
(herefter forkortet SEB A/S)  
Landemærket 10  
1119 København K  
CVR nr. 65 25 91 17

### Aftale om investeringsrådgivning

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

### Aftale om markedsføring og formidling

Foreningen har en samarbejdsaftale med SEB A/S om formidling og markedsføring af Foreningen. SEB A/S fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salget af Foreningens investeringsbeviser med udgangspunkt i kundernes behov. Markedsføringen inkluderer, at SEB A/S stiller en internetside på adressen sebinvest.dk til rådighed for offentliggørelse af indre værdier og andre informationer om Foreningens afdelinger.

### Aftale om handel

Foreningen har indgået en aftale med SEB A/S omkring eksekvering af handelsordrer fra IFS på vegne af Foreningens afdelinger. Endvidere udfører SEB A/S visse administrative arbejdsopgaver på vegne af Foreningen.



### Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med IFS, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltnings-selskab, om at udføre Foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Foreningens vedtægter samt de fra Foreningens bestyrelse givne anvisninger.

### Aftale om market making

Foreningen har indgået en aftale med SEB A/S om, at banken i bl.a. OMX Den Nordiske Børs Københavns handelssystemer løbende stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med Foreningens beviser. Aftalen indebærer, at der løbende stilles såvel købs- som salgspriser på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markeds-vilkår.

# Ledelsens beretning for 2008

## SEB Institutionel – Kort fortalt

Investeringsforeningen SEB Institutionel henvender sig primært til institutionelle investorer. Andre investorer har også mulighed for at erhverve beviser i Foreningen, idet syv af Foreningens afdelinger tillige henvender sig til offentligheden og er noteret på OMX Den Nordiske Børs Københavns særlige handelsplatform for investeringsforeninger.

Foreningen har været aktiv siden 1999 og består ultimo 2008 af i alt 12 afdelinger fordelt på otte aktieafdelinger og fire obligationsafdelinger.

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningen ejer 9,50 pct. af aktierne i Investeringsforvaltnings-selskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af foreningens aktiviteter. Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder, jf. information om indgåede aftaler.

Oplysninger om Foreningens afdelinger er tilgængelig på hjemmesiden sebinvest.dk. På hjemmesiden offentliggøres bl.a. aktuelle priser på afdelingerne, afkast over forskellige tidsperioder samt en kort beskrivelse af de enkelte afdelinger. Derudover er der adgang til Foreningens vedtægter, prospekter og årsrapporter på hjemmesiden, som er udviklet i samarbejde med SEB A/S.

## Markedsforholdene 2008

Den internationale finansielle krise tog en dramatisk drejning i efteråret 2008. Store finanshuse i USA og Europa måtte efter måneder med problemer give op og anmode om offentlig støtte for overlevelse. Et enkelt stort amerikansk finanshus, Lehman Brothers, fik ikke den ønskede hjælp og måtte lukke.

Efter lukningen af Lehman Brothers truede hele det internationale finansielle system med at bryde sammen. I hast måtte centralbankerne og regeringerne i mange lande gennemføre omfattende støtteforanstaltninger og give offentlige garantier til store dele af den finansielle sektor. Indgrebene sikrede i første omgang sektorens overlevelse, men den indbyrdes mistillid forblev høj, hvilket bl.a. kunne aflæses på pengemarkederne. Men manglen på likviditet førte også til meget store kursfald på både aktie- og store dele af obligationsmarkederne i september og oktober.

Gennem det meste af 2008 har centralbankerne måttet stille ekstra likviditet til rådighed for banker. Da likviditetskrisen tog til, blev det tillige nødvendigt at foretage markante nedsættelser

af udlånsatserne. Den amerikanske centralbank har f.eks. nedsat sin udlånsrente pr. 16. december til blot 0,25 pct. Den europæiske centralbank har "kun" reduceret sin udlånsats til 2,00 pct. fra den 16. januar 2009. De massive lempelser i pengepolitikken er blevet suppleret med bl.a. statslige garantier af indskydernes kapital samt i en række tilfælde tilførsel af statslig kapital til selskaberne.

Problemerne i finanssektoren har i USA stået på siden midten af 2007. De første offentlige indgreb og sektorens egne modforholdsregler har ikke vist sig tilstrækkelige til at kunne forhindre, at krisen eskalerede. Problemet er imidlertid, at de kraftige opstramninger i bankerne og mangel på likviditet presser virksomhederne og husholdningerne til at holde igen med forbrug og investeringer. Den økonomiske afmatning er blevet global i løbet af 2008, og den globale vækst forventes nu at blive negativ i 2009.

På obligationsmarkederne var kurserne generelt vigende i første halvår 2008 som følge af høj vækst og stigende inflation. Den europæiske centralbank (ECB) hævede i denne periode udlånsrenten til 4,25 pct. for at dæmpe væksten og dermed bremse stigningen i inflationen. Stigningen var i høj grad drevet af priserne på råvarer. F.eks. nåede råoliepriserne op på omkring 150 USD pr. tønde medio 2008.

Opbremningen i den globale økonomi har imidlertid fået oliepriserne til at falde meget kraftigt i 2. halvår af 2008, så priserne nu svinger mellem 40 og 50 USD pr. tønde. Der er også registreret markante prisfald på en lang række andre råvarer.

## Afkast og performance

Kurserne på statsobligationer steg generelt i 2008 i de store vestlige lande. Disse obligationer blev af investorerne betragtet som det eneste nogenlunde sikre sted at placere deres opsparing.

Den økonomiske nedtur medførte, at præmien på kreditrisiko blev forøget voldsomt i 2008. Kurserne på realkreditobligationer og virksomhedsobligationer faldt, fordi markedet frygtede at kreditinstitutterne og virksomhederne generelt ikke ville være i stand til at honorere forpligtelserne. Renteforskellen mellem en 10-årig statsobligation (stående lån) og en 30 årig realkreditobligation (annuitetslån) steg i Danmark fra 1,13 pct. primo 2008 til 2,90 pct. ultimo 2008.



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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2008	2007	2008	2007
Alpha	FTSE World Series Europe	-50,12	-3,13	-43,33	3,12
Europa Small Cap	MSCI Europe Small Cap	-46,62	3,41	-51,95	-7,49
Europa SMV	MSCI Europe Small Cap	-46,31	4,13	-51,95	-7,49
Nordamerika Indeks (BGI)	MSCI North America	-35,19	-3,63	-35,15	-3,40
Japan Hybrid (DIAM)	MSCI Japan	-34,98	-11,77	-25,68	-13,60
Japan Selection (DIAM)	MSCI Japan	-35,79	-12,68	-25,68	-13,60
Emerging Market Equities (Mondrian)	MSCI Emerging Markets	-44,21	15,20	-51,00	25,75
Verden	MSCI World	-38,79	-5,29	-37,75	-1,63
Korte Danske Obligationer	EFFAS 1-3	3,74	3,49	6,84	3,38
High Yield Bonds (Muzinich)	ML High Yield Index 80% USD, 20% EUR	-18,30	0,84	-28,92	1,53
US High Yield Bonds (RiverSource)	ML High Yield Master Cash Pay Constraint hedged til DKK	-19,07	-1,44	-27,39	-0,49
Ashmore Emerging Market Bonds	J. P. Morgan EMBI	-15,03	3,54	-12,03	6,16

Aktiemarkedene blev hårdest ramt af, at kreditkrisen bredte sig og blev til en økonomisk krise med global recession. Markedsindeksene er typisk faldet mellem 30 og 50 pct. i løbet af 2008. Enkelte markeder oplevede endnu større fald.

Uroen har naturligvis også påvirket valutamarkedene. Den amerikanske dollar startede året med at stige kraftigt, men da krisen fortsatte i USA, og centralbanken reducerede udlånsrenten til næsten nul, faldt USD mod slutningen af 2008. I forhold til DKK steg USD netto med 4,1 pct. i 2008.

Afdelingerne med virksomhedsobligationer og Emerging Market obligationer samt alle aktieafdelinger fik meget store tab efter det store kollaps i september og oktober (se tabel 2). Afdelingen med Korte Danske Obligationer blev således bedst i 2008 med et afkast på i alt 3,74 pct., hvilket dog var lavere end afkastet på 6,84 pct. fra benchmark, som består af korte statsobligationer med varighed fra 1-3 (EFFAS 1-3). Afdelingen var den eneste med positiv afkast i 2008. Investeringer i variabelt forrentede og korte realkreditobligationer var årsagen til den store afvigelse til markedet.

Bedste rene aktieafdeling i 2008 blev Japan Hybrid med et tab på 34,98 pct. Værst ramt blev afdeling Alpha, som tabte 50,12 pct.

### Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i 2008 faldet fra 20.143 mio. kr. primo til 13.452 mio. kr. ultimo. Tilbagegangen i formuen på 6.691 mio. kr. skyldes udbyttebetalinger på 504 mio. kr., nettoemission for 398 mio. kr. og et samlet negativt resultat på 6.585 mio. kr.

Størst nettotilgang af nye midler havde afdeling High Yield Bonds (Muzinich) med 687 mio. kr. Størst nettoafgang af midler blev registreret i afdeling Japan Hybrid med 731 mio. kr.

### Omkostningsudviklingen

I forhold til den gennemsnitlige formue er omkostningerne steget fra 1,55 pct. i 2007 til 1,60 pct. i 2008. Stigningen i omkostninger pr. krone under administration kan henføres til det kraftige fald i formuen.

Foreningens samlede administrationsomkostninger er faldet fra 322 mio. kr. i 2007 til 298 mio. kr. i 2008 svarende til 7,5 pct. Den gennemsnitlige formue i Foreningen er faldet fra 20.766 mio. kr. i 2007 til 18.629 mio. kr. i 2008 svarende til 10,3 pct.

De enkelte afdelingers aftalte omkostnings- og gebyrsatser for 2008 fremgår af tabel 11.

## Resultat for 2008

Foreningen opnåede i 2008 et samlet nettoresultat på -6.585 mio. kr. mod -142 mio. kr. i 2007 og 466 mio. kr. i 2006. Nettoresultatet er det dårligste i foreningens historie både absolut og målt som gennemsnit af den investerede formue.

I tabel 2 vises afkastet for 2008 og 2007 i pct. for de enkelte afdelinger sammenholdt med benchmark, som er et udtryk for afkastet på det eller de markeder, hvor afdelingerne investerer. De store negative afkast i højrente obligationsafdelingerne og i aktieafdelingerne i 2008 er naturligvis ikke tilfredsstillende. Men der er store udsving fra år til år i afkastene, og der kan igen komme år med pæne gevinster. Investeringer skal derfor altid bedømmes over flere år, før det giver et retvisende billede i sammenligning med eksempelvis investeringer i korte obligationer.

## Øvrige begivenheder i 2008

Afdelingen Alpha og Afdelingen Europa Small Cap. har ved vedtægtsændring vedtaget på generalforsamlingerne afholdt i 2008 fået adgang til at foretage aktieudlån i henhold til lovgivningen på området. Afdelingerne har indtil videre ikke benyttet sig af muligheden.



**Tabel 3: Afdelingernes udlodning for 2008**

Udbyttebetalende afdelinger	Udbytte i kr. pr. andel	Private (ej pensionsmidler)			Selskaber	
		Skattefrit	Aktieindkomst	Kapitalindkomst	Medtages m. 66%	Medtages m. 100%
Alpha	2,25	0,00	2,25	0,00	2,25	0,00
Europa Small Cap	1,75	0,00	1,55	0,20	1,55	0,20
Nordamerika Indeks (BGI)	1,00	0,00	0,98	0,02	0,98	0,02
Japan Hybrid (DIAM)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan Selection (DIAM)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emerging Market Equities (Mondrian)	1,50	0,00	1,50	0,00	1,50	0,00
Verden	4,00	0,00	0,10	3,90	0,10	3,90
Korte Danske Obligationer	3,75	0,11	0,00	3,64	0,00	3,75
High Yield Bonds (Muzinich)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
US High Yield Bonds (RiverSource)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ashmore Emerging Market Bonds	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### Udbytter for 2008

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 19. marts 2009, at der for 2008 udbetales udbytte i henhold til tabel 3. Højeste udbytte betaler afdeling Verden med 4,00 kr. pr. andel af 100 kr. Trods de store tab er der udbyttebetaling i fem aktieafdelinger, f.eks. i afdeling Alpha med 2,25 kr. pr. andel af 100 kr. Udlodningen skyldes, at afdelingerne har modtaget udbytte fra de selskaber, de har været investeret i. Kun omkostningerne kan modregnes. Realiserede kurstab overføres til modregning i kommende års gevinster inden udlodning.

De foreslåede udbytter for 2008 er opdelt på henholdsvis kapitalindkomst, aktieindkomst og skattefri indkomst til brug for skatteopgørelsen for private (ej pensionsmidler). Realiserede kursgevinster fra aktier ejet i mindre end 3 år udloddes som aktieindkomst.

Tabellen viser tillige udbyttet opdelt i henhold til gældende skatteregler for selskaber. Den andel af udlodningen, som vedrører aktieudbytte, skal selskaberne medtage i skatteopgørelsen med 66%.

Udbytter modtaget på en pensionsordning beskattes med 15%.

Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningsloven § 16 C. Udbyttet udbetales umiddelbart efter generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten.

### Forventninger til markedsudviklingen i 2009

Der er meget negative forventninger til den økonomiske vækst i 2009. Disse forventninger blev i stort omfang indregnet i kurserne i 2008. Den kraftige opbremsning betyder, at en opgang formentlig først vil kunne finde sted i 2010. I mellemtiden kan mange virksomheder med svagt kapitalgrundlag få det vanskeligt. Aktiemarkedene ventes derfor ikke generelt at stige kraftigt i 2009.

Obligationsmarkederne har forventninger om meget lav inflation med tendens til deflation (negative prisstigninger) i 2009. Det kan give endnu højere kurser på både stats- og realkreditobligationer i løbet af året. Virksomhedsobligationer kan muligvis også opnå bedre kurser i 2009 efter de voldsomme kursfald i 2008.

Der bliver udstedt mange nye statsobligationer i 2009, som følge af store underskud på de statslige budgetter. Disse udstedelser kan i perioder presse kurserne på statsobligationer ned i forhold til realkreditobligationer og virksomhedsobligationer. Generelt forventer vi, at der på grund af usikkerheden vil være størst interesse for at investere i obligationer i 2009.

### Efterfølgende begivenheder

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



## Kommunikationspolitik

Der er stor interesse omkring opsparing og investering. Foreningen ønsker at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder.

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk), hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. De skriftlige rapporter findes også på hjemmesiden. I forbindelse med at rapporter udgives, har medlemmerne mulighed for at få besked via e-mail med angivelse af det relevante link. Det er desuden muligt at bestille rapporter til fremsendelse pr. post.

For øjeblikket udgives hel- og halvårsrapporter for Foreningen. Derudover udgiver SEB A/S en kvartalsskrift, hvor de fleste af Foreningens afdelinger kort gennemgås med udviklingen i det forløbne kvartal.

Foreningens beviser distribueres gennem SEB A/S. Syv afdelinger handles tillige dagligt på OMX Den Nordiske Børs. Alle væsentlige nyheder vil derfor blive offentliggjort via OMX. Disse foreningsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til Direktør Niels Jørgen Larsen med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

## Foreningens investeringspolitik

Foreningens investeringspolitik er gennem aktiv formuepleje at opnå et tilfredsstillende afkast i forhold til de respektive markeder og instrumenter, som er defineret i de enkelte afdelingers investeringsregler. Der investeres under hensyn til både spredningskrav med henblik på reduktion af risici og under iagttagelse af diverse etiske aspekter.

### Etisk investeringspolitik

Foreningens investeringsforvaltningsselskab, SEBinvest A/S, har i 2008 indledt et samarbejde 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 of Responsible Investments). SEB Wealth Management har underskrevet PRI inden for kategorien "Investment Manager".

Samarbejdet med SEB omkring PRI er indgået med henblik på at sikre, at Foreningens investeringer fremover aktivt også bliver vurderet på vigtige forhold som overholdelse af menneskerettigheder, miljøkrav, korruptionsforbud mm. I praksis vil en uafhængig ekstern rådgiver gennemgå Foreningens investeringer og bedømme virksomhederne personale-, miljø- og produktpolitik med henblik på at undersøge, om de basale krav til menneskerettigheder og miljøforhold er opfyldt. Er der problemer, anføres virksomheden på en liste, som sendes til de PRI-ansvarlige i SEB-koncernen.

De PRI-ansvarlige (det etiske råd) kan på baggrund af yderligere undersøgelser indstille, at der enten ikke investeres i det pågældende selskab, eller at selskabet kontaktes med henblik på en dialog, som skal bringe de konkrete forhold til ophør.

Foreningen vil følge indstillingen fra PRI og i givet fald ikke investere i selskaber eller lande, som står på listen, og hvor en dialog ikke fører til nogen løsning.

# Hoved- og nøgletal

**Tabel 4: Årets nettoresultat**

Afdelinger (DKK 1.000)	2008	2007	2006	2005	2004
Alpha	-1.062.682	-107.542	201.194	204.497	33.145
Europa Small Cap	-108.101	-6.001	16.869	11.484	4.497
Europa SMV	-298.905	28.213	150.783	119.485	64.917
Nordamerika Indeks (BGI)	-1.012.083	-103.025	86.278	207.419	-5.959
Japan Hybrid (DIAM)	-892.142	-317.610	-767.268	1.761.391	29.948
Japan Selection (DIAM)	-24.662	-14.000	-30.564	-	-
Emerging Market Equities (Mondrian)	-1.443.009	114.206	88.586	338.167	1.948
Verden	-23.657	39.635	62.058	210.990	13.769
Korte Danske Obligationer	1.692	1.830	880	3.570	8.657
High Yield Bonds (Muzinich)	-162.927	54.535	239.364	53.994	423.605
US High Yield Bonds (RiverSource)	-564.633	-43.964	-	-	-
Ashmore Emerging Market Bonds	-994.158	211.416	418.314	371.698	169.904
Afdelingernes nettoresultat i alt	-6.585.267	-142.307	466.494	3.282.695	744.431

**Tabel 5: Medlemmernes formue**

Afdelinger (DKK 1.000)	2008	2007	2006	2005	2004
Alpha	625.349	1.927.732	1.161.146	913.310	357.198
Europa Small Cap	125.682	206.197	80.516	51.821	21.176
Europa SMV	346.480	645.385	617.172	466.389	346.904
Nordamerika Indeks (BGI)	1.957.091	2.710.834	3.032.624	1.993.744	607.773
Japan Hybrid (DIAM)	1.052.087	2.675.464	3.707.766	5.147.529	839.623
Japan Selection (DIAM)	29.427	93.273	136.461	-	-
Emerging Market Equities (Mondrian)	902.736	1.251.326	847.530	1.945.864	28.361
Verden	36.760	60.417	1.119.767	992.983	595.222
Korte Danske Obligationer	40.900	54.336	53.503	54.226	158.217
High Yield Bonds (Muzinich)	1.198.884	671.182	4.353.174	5.923.246	6.310.910
US High Yield Bonds (RiverSource)	2.931.167	3.439.993	-	-	-
Ashmore Emerging Market Bonds	4.205.828	6.406.856	5.564.228	3.816.488	1.918.401
Afdelingernes formue i alt	13.452.391	20.142.995	20.673.887	21.305.600	11.183.785

**Tabel 6: Indre værdi pr. nominel 100 kr. andel**

Afdelinger (DKK)	2008	2007	2006	2005	2004
Alpha	66,03	152,80	159,75	135,67	97,76
Europa Small Cap	112,37	210,51	202,70	153,69	113,18
Europa SMV	148,99	277,51	265,38	200,55	149,17
Nordamerika Indeks (BGI)	31,05	47,91	50,99	49,82	42,02
Japan Hybrid (DIAM)	54,24	83,42	92,70	109,77	65,81
Japan Selection (DIAM)	49,06	76,40	85,86	-	-
Emerging Market Equities (Mondrian)	54,13	98,92	87,58	77,32	53,13
Verden	42,13	89,30	95,02	93,58	72,45
Korte Danske Obligationer	95,18	95,45	93,99	95,43	98,71
High Yield Bonds (Muzinich)	65,70	80,41	91,37	91,47	100,72
US High Yield Bonds (RiverSource)	71,88	98,56	-	-	-
Ashmore Emerging Market Bonds	75,21	103,50	114,81	109,61	108,21

**Tabel 7: Årets afkast i procent**

Afdelinger (pct.)	2008	2007	2006	2005	2004
Alpha	-50,12	-3,13	18,54	39,25	9,61
Europa Small Cap	-46,62	3,41	31,92	35,68	23,07
Europa SMV	-46,31	4,13	32,33	34,44	23,02
Nordamerika Indeks (BGI)	-35,19	-3,63	2,27	22,43	-1,23
Japan Hybrid (DIAM)	-34,98	-11,77	-15,56	67,09	6,72
Japan Selection (DIAM)	-35,79	-12,68	-14,14	-	-
Emerging Market Equities (Mondrian)	-44,21	15,20	13,63	45,18	7,59
Verden	-38,79	-5,29	5,20	31,13	3,71
Korte Danske Obligationer	3,74	3,49	1,78	2,42	3,27
High Yield Bonds (Muzinich)	-18,30	0,84	4,34	1,76	8,63
US High Yield Bonds (RiverSource)	-19,07	-1,44	-	-	-
Ashmore Emerging Market Bonds	-15,03	3,54	8,11	14,93	12,73

**Tabel 8: Udlodning pr. nominelt 100 kr. andel**

Afdelinger (DKK)	2008	2007	2006	2005	2004
Alpha	2,25	18,00	2,00	1,50	1,50
Europa Small Cap	1,75	0,00	0,00	0,00	0,00
Nordamerika Indeks (BGI)	1,00	0,00	1,25	0,00	1,25
Japan Hybrid (DIAM)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan Selection (DIAM)	0,00	0,00	0,00	-	-
Emerging Market Equities (Mondrian)	1,50	1,75	2,00	0,00	0,00
Verden	4,00	18,25	1,75	3,50	1,00
Korte Danske Obligationer	3,75	3,75	3,50	4,50	5,00
High Yield Bonds (Muzinich)	0,00	0,00	12,00	4,50	10,25
US High Yield Bonds (RiverSource)	0,00	9,50	-	-	-
Ashmore Emerging Market Bonds	0,00	14,50	15,00	3,75	12,75

Afdelingen Europa SMV er kontoførende, akkumulerende og udbetaler ingen udbytter.

**Tabel 9: Administrationsomkostninger**

Afdelinger (pct.)	2008	2007	2006	2005	2004
Alpha	0,62	0,59	0,56	0,62	0,66
Europa Small Cap	1,29	1,22	1,25	1,42	1,11
Europa SMV	0,66	0,63	0,62	0,66	0,70
Nordamerika Indeks (BGI)	0,51	0,51	0,48	0,49	0,58
Japan Hybrid (DIAM)	1,93	1,89	1,79	1,73	1,20
Japan Selection (DIAM) <sup>1)</sup>	2,14	2,02	1,84	-	-
Emerging Market Equities (Mondrian)	1,91	1,92	1,66	1,92	1,19
Verden	0,40	0,43	0,38	0,44	0,61
Korte Danske Obligationer	0,34	0,24	0,22	0,14	0,15
High Yield Bonds (Muzinich)	1,96	2,08	1,91	1,80	1,70
US High Yield Bonds (RiverSource)	1,98	1,76	-	-	-
Ashmore Emerging Market Bonds	2,00	1,94	1,95	1,87	1,61

<sup>1)</sup> I pct. af højeste formueværdi i 2008: 1,17

**Tabel 10: Cirkulerende mængde**

Afdelinger (DKK 1.000)	2008	2007	2006	2005	2004
Alpha	947.069	1.261.616	726.844	673.184	365.385
Europa Small Cap	111.843	97.949	39.721	33.718	18.710
Nordamerika Indeks (BGI)	6.302.430	5.657.798	5.947.821	4.001.956	1.446.407
Japan Hybrid (DIAM)	1.939.807	3.207.184	3.999.647	4.689.569	1.275.782
Japan Selection (DIAM)	59.983	122.082	158.942	-	-
Emerging Market Equities (Mondrian)	1.667.813	1.264.976	967.692	2.516.703	53.380
Verden	87.249	67.655	1.178.481	986.276	821.614
Korte Danske Obligationer	42.973	56.926	56.926	56.824	160.281
High Yield Bonds (Muzinich)	1.824.755	834.654	4.764.261	6.475.526	6.265.712
US High Yield Bonds (RiverSource)	4.077.729	3.490.276	-	-	-
Ashmore Emerging Market Bonds	5.592.170	6.190.126	4.846.617	3.481.931	1.772.925

**Tabel 11: Nøgletal for afkast og risiko (kun afdelinger med en historik på min. 36 måneder)**

Afdelinger	Standardafvigelse		Sharpe ratio	
	Afdelingen	Benchmark	Afdelingen	Benchmark
Alpha	17,93%	14,23%	-0,23	-0,18
Europa Small Cap	19,57%	19,54%	0,14	-0,09
Europa SMV	19,53%	19,54%	0,14	-0,09
Nordamerika Indeks (BGI)	13,20%	13,21%	-0,58	-0,51
Japan Hybrid (DIAM)	17,45%	15,62%	-0,25	-0,20
Emerging Market Equities (Mondrian)	20,34%	24,11%	-0,53	-0,39
Verden	12,92%	12,89%	-0,46	-0,38
Korte Danske Obligationer	1,38%	1,45%	-0,29	-0,01
High Yield Bonds (Muzinich)	8,39%	10,77%	-0,47	-0,35
Ashmore Emerging Market Bonds	11,18%	10,25%	0,14	0,19

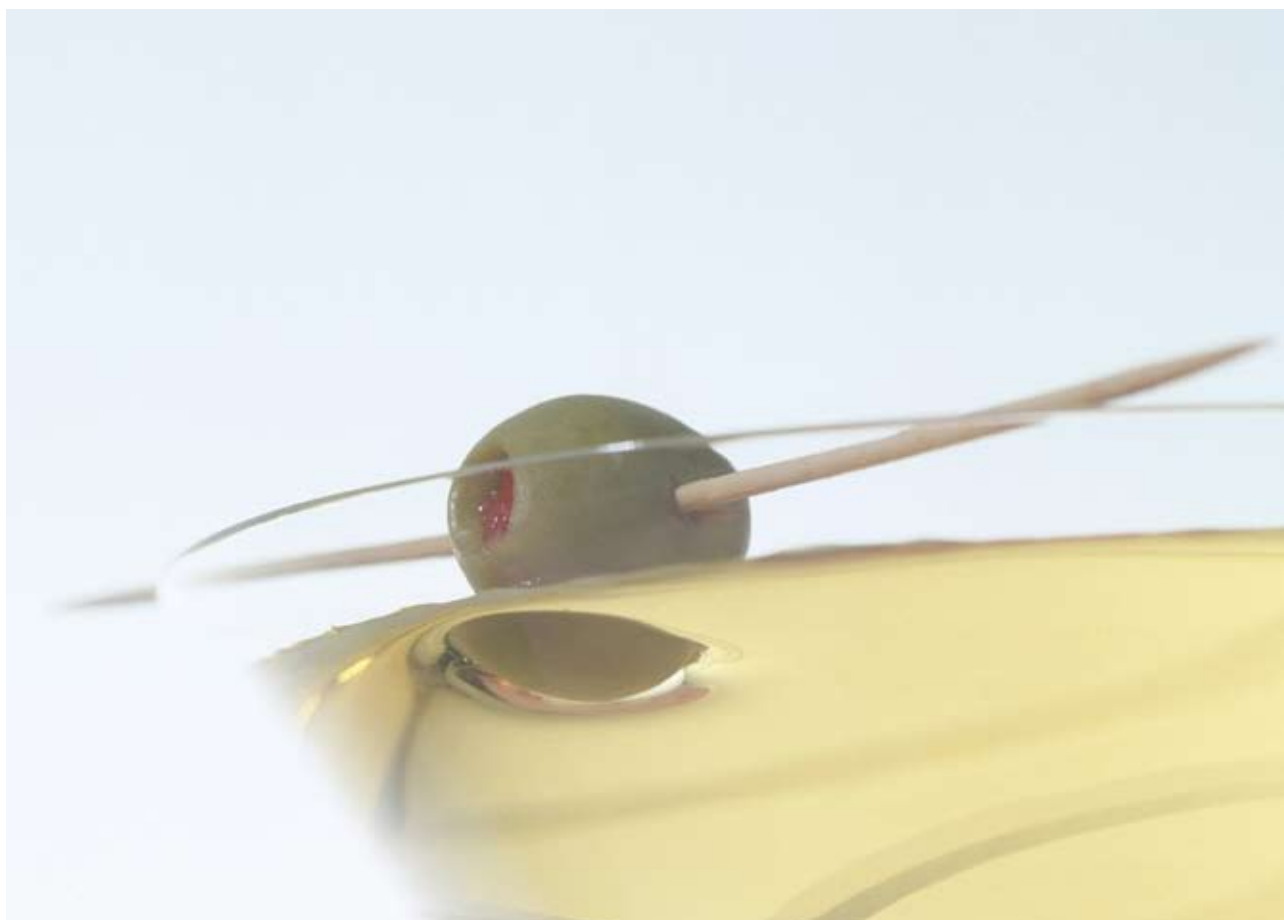


# Omkostningssatser for 2008

**Tablet 12: Satser i Foreningens væsentligste aftaler (pct.)**

Afdelinger	Admini- stration og forvaltning	Depot- funktion	Markeds- føring og distribut.	Investe- ringsrå- givning	Handel m. værdi- papirer	Tillæg v. emission
Alpha	0,025	0,05	0,00	0,51	0,00	2,00
Europa Small Cap	0,060	0,05	0,50	0,60	0,00	2,00
Europa SMV	0,060	0,05	0,00	0,52 <sup>1)</sup>	0,00	0,50
Nordamerika Indeks (BGI)	0,025	0,05	0,00	0,41	0,00	0,50
Japan Hybrid (DIAM)	0,025	0,05	0,65	1,15	0,00	2,00
Japan Selection (DIAM)	0,025	0,05	0,65	1,15	0,00	2,00
Emerging Market Equities (Mondrian)	0,025	0,11	0,65	1,15	0,00	2,25
Verden	0,025	0,05	0,00	0,50	0,00	2,00
Korte Danske Obligationer	0,020	0,00	0,00	0,08	0,00	0,10
High Yield Bonds (Muzinich)	0,020	0,03	0,65	1,25	0,00	2,00
US High Yield Bonds (RiverSource)	0,020	0,03	0,65	1,25	0,00	2,00
Ashmore Emerging Market Bonds	0,020	0,075	0,65	1,20	0,00	2,00

<sup>1)</sup> Trappekurve. Satsen er beregnet ved en formue på 650 mio. kr.



# Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2008 for Investeringsforeningen SEB Institutionel.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v., samt de af OMX Den Nordiske Børs København udstedte regnskabsbestemmelser. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Ledelsens beretning og efterfølgende regnskaber indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 11. februar 2009

Bestyrelsen

---

Henrik Westergaard  
Bestyrelsesformand

---

Jens Frederik Jensen  
Næstformand

---

Frank Uhrenholt

---

Rolf Norstrand

---

Preben Keil

Forvalteren  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

Niels Jørgen Larsen  
Direktør

## Den uafhængige revisors påtegning

### Til medlemmerne i Investeringsforeningen SEB Institutionel

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen SEB Institutionel (12 afdelinger) for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008, der indeholder ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelser, balancer og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Foreningens ledelse har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for investeringsforeninger med børsnoterede afdelinger. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen har vi overvejet selskabets interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, som under omstændighederne er hensigtsmæssige.

En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger mv.

København, den 11. februar 2009

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

---

John Ladekarl  
Statsautoriseret revisor

---

Jens Ringbæk  
Statsautoriseret revisor

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., reglerne for børsnoterede investeringsforeninger samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og special-foreninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

## Renter og udbytter

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

Renter og udbytter af værdipapirer i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

Periodiserede renter i fremmed valuta omregnes til den officielt noterede valutakurs pr. balancedagen.

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, obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter m.v.

De realiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

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

## Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kurtage, afviklingsomkostninger m.v., ved handel med værdipapirer i forbindelse med porteføljeplejen.

Handelsomkostninger afledt af køb eller salg af værdipapirer i forbindelse med emission og indløsning af beviser afholdes særskilt af de ind- eller udtrædende medlemmer, som tillæg eller fradrag til bevisernes indre værdi, hvorfor disse indregnes som emissionstillæg eller indløsningsfradrag under formuen.

## Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger for Foreningen, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue, men vægtes således, at der tages hensyn til både deres investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug.

## Skat

I regnskabsposten "Skat" indgår betalt netto rente- og udbytteskat hos udenlandske skattemyndigheder.

## Resultat til udlodning

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

Minimumsudlodningen opgøres på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter,
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti,
- realiserede nettokursgevinster på aktier ejet i mindre end tre år,
- erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,
- afholdte administrationsomkostninger

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

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

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

## Likvide midler

Indestående i fremmed valuta optages til officielle valutakurser pr. balancedagen.

## Værdipapirer og afledte finansielle instrumenter

Værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, værdisættes til officielt noterede børss- og valutakurser pr. balancedagen.

Udtrukne obligationer optages til udtrækningsværdien. Unoterede værdipapirer værdisættes til skønnet dagsværdi.

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

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

## Andre aktiver

Ved køb eller salg af værdipapirer indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handels-tidspunktet.

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

## Anden gæld

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af værdipapirer samt indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

## Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens officielt noterede valutakurser. Balancen omregnes til slutdagens valutakurs.

## Fem års nøgletal

I rapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Medlemmernes formue
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Udlodning pr. andel
- Administrationsomkostninger

Derudover indgår følgende nøgletal opgjort pr. 31. december 2008:

- Standardafvigelse
- Sharpe ratio

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

## Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue\*)

Cirkulerende andele ultimo året.

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

## Udlodning pr. andel

Udlodning til medlemmer/cirkulerende andele ultimo året.

## Afkast i procent

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

## Omkostningsprocent

Administrationsomkostninger

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret  $\times 100$

## 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 merafkastet. Dette nøgletal benævnes ofte "tracking error".

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

## Sharpe Ratio

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

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

Standardafvigelse og Sharpe ratio opgøres tillige for afdelingernes respektive benchmark.



## Afdelingernes regnskaber

Hver enkelt afdeling i Investeringsforeningen SEB Institutionel aflægger separate resultatopgørelser og balancer.

De følgende sider indeholder resultatopgørelse for perioden 1. januar 2008 og frem til 31. december 2008. Hver afdeling har tillige opgjort en balance pr. 31. december 2008.

Som sammenligningstal er vist resultatopgørelse for regnskabsåret 2007 henholdsvis balancen pr. 31. december 2007.

Ud for de enkelte regnskabsposter kan være angivet et nummer, som henviser til en note, der vedrører den specifikke afdeling. Noterne følger umiddelbart efter resultatopgørelsen og balancen for hver afdeling.

En samlet oversigt over resultat og balance for alle afdelingerne findes sidst i rapporten.

### Beholdningsoversigter

Under hver afdelingsprofil findes en oversigt over afdelingens største positioner. En komplet beholdningsoversigt kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen og kan endvidere downloades på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk).

### Afdelinger

Afdelingsregnskaberne er opstillet i følgende rækkefølge, således at regnskaber for hhv. aktieafdelinger og obligationsafdelinger følger hinanden:

- Alpha
- Europa Small Cap
- Europa SMV (kontoførende)
- Nordamerika Indeks (BGI)
- Japan Hybrid (DIAM)
- Japan Selection (DIAM)
- Emerging Market Equities (Mondrian)
- Verden
- Korte Danske Obligationer
- High Yield Bonds (Muzinich)
- US High Yield Bonds (RiverSource)
- Ashmore Emerging Market Bonds



# Beretning for Alpha

## Afdelingsprofil

Afdelingen søger merafkast gennem kontinuerlig justering af vægtningen mellem europæiske small-, mid- og large cap selskaber. Selskabsudvælgelsen sker gennem en fundamentalt baseret bottom-up tilgang kombineret med top-down analyser, der er baseret på SEB's generelle økonomiske og finansielle scenarie.

Afdelingen investerer i mindst 25 selskaber.

## Afdelingsfakta

Alpha	Afdeling 2
Fondskode (ISIN)	DK0016283054
Startdato <sup>1</sup>	6. april 1999
Nominel kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	FTSE World Series Europe
Primær rådgiver	Gabriel Gemmel SEB A/S, Stockholm
ÅOP	0,99%

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

## Afdelingsberetning

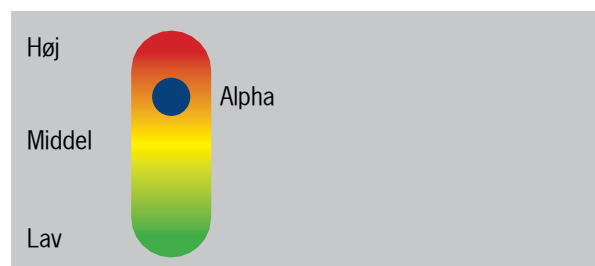
De europæiske aktiemarkeder kunne ikke modstå presset på økonomien fra konjunkturedgangen i USA og den finansielle krise. Kursfaldene blev specielt store for den finansielle sektor, hvor overraskende mange banker i løbet af andet halvår måtte have statslig kapital for at overleve.

Samlet gav afdelingen et negativt afkast på 50,12 pct. i 2008. Benchmark (FTSE World Series Europe TR) faldt med 47,93 pct. i 2008. Afdelingens afkast er utilfredsstillende med en underperformance på 2,19 pct. points. Afdelingens resultat for 2008 blev negativt med 1.062,7 mio. kr. Udbyttet for Afdelingen er fastsat til 2,25 kr. pr. andel af 100 kr.

Afdelingen rådgives af SEB Wealth Managements investeringseksperter i Stockholm, som har haft meget fine afkast gennem de senere år. Afdelingen investerer i hele Europa, inkl. de nye EU-lande samt Rusland og Tyrkiet.

I 2009 ventes negativ vækst i europæisk økonomi. Indtjeningen i virksomhederne bliver presset, og mange virksomheder kommer ud i en overlevelseskamp. Trods rentenedsættelser, ekspansiv finanspolitik og specifik erhvervsstøtte bl.a. til den finansielle sektor ventes en ny konjunkturopgang tidligst i 2010.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Aktiens navn	Andel
E. On	3,3
Fondiarria-Sai	2,6
Pfleiderer	2,5
Azimut Holding	2,5
Royal Dutch Shell	2,4
BP	2,3
Total	2,2
Nestle	2,1
Electricite de France	1,9
Vodafone Group	1,7

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Alpha

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	3.582	3.347
Udbytter <sup>2</sup>	62.539	34.839
I alt, renter og udbytter	66.121	38.186
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-1.079.387	-125.574
Afledte finansielle instrumenter	-25.705	-6.477
Valutakonti	-8.574	2.949
Øvrige aktiver/passiver	1.164	-135
Handelsomkostninger	-224	-3.676
I alt, kursgevinster og -tab	-1.112.726	-133.913
I alt, indtægter	-1.046.605	-95.727
Administrationsomkostninger <sup>3</sup>	-9.822	-9.753
Aktiver under afvikling	-108	-24
Resultat før skat	-1.056.535	-105.504
Skat <sup>4</sup>	-6.147	-2.038
Årets nettoresultat	-1.062.682	-107.542

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-18.069	81.863
Overført fra sidste år	129	948
I alt, formuebevægelser	-17.940	82.811
Til disposition	-1.080.622	-24.731
Til rådighed for udlodning <sup>5</sup>	22.507	227.220
Heraf foreslået udlodning	21.309	227.091
Heraf overført til udlodning næste år	1.198	129
Overført til formuen	-1.103.129	-251.951
I alt, anvendt	-1.080.622	-24.731

<sup>1</sup> Notehenviisning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	65.530	118.895
I alt, likvide midler	65.530	118.895
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	0	21.413
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	549.843	1.782.470
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber <sup>6</sup>	549	465
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selsk.	762	0
I alt, kapitalandele <sup>7 8</sup>	551.154	1.804.348
Afledte finans. instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	80	1.064
I alt, afledte finans. instr. <sup>7 8</sup>	80	1.064
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter, m.v.	1.459	236
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.077
Aktuelle skatteaktiver	7.206	5.215
I alt, andre aktiver	8.665	7.528
Aktiver i alt	625.429	1.931.835

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>9</sup>	625.349	1.927.732
Afledte finans. instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	80	1.064
I alt, afledte finans. instr. <sup>7 8</sup>	80	1.064
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	20
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.019
I alt, anden gæld	0	3.039
Passiver i alt	625.429	1.931.835

# Noter til Alpha

## Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	3.582	3.347
I alt, renteindtægter	3.582	3.347

## Note 2: Udbytter

(DKK 1.000)	2008	2007
Noterede aktier fra danske selskaber	1.047	1.526
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	61.492	33.313
I alt, udbytter	62.539	34.839

## Note 3: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-33
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-1.014	0	-1.014	-861
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-8.264	-53	-8.317	-8.373
Øvrige omkostninger	-405	-41	-446	-465
I alt, administrationsomkostninger	-9.703	-119	-9.822	-9.752

## Note 4: Skat

(DKK 1.000)	2008	2007
Efterregulering af tidligere års skat	1.696	2.285
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-7.843	-4.323
I alt, skat	-6.147	-2.038

**Note 5: Til rådighed for udlodning**

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	66.121	38.186
Rente- og udbytteskatter	-7.843	-4.323
Kursgevinster til udlodning	-8.009	120.298
Administrationsomkostninger til modregning	-9.822	-9.752
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-18.069	81.863
Udlodning overført fra sidste år	129	948
Brutto til rådighed for udlodning	22.507	227.220
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	22.507	227.220

**Note 6: Unoterede kapitalandele, danske selskaber**

(DKK 1.000)	2008	2007
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	549	465
Se i øvrigt ejerforhold under Foreningens stamoplysninger.		

**Note 7: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	99,9	99,9
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,1	0,1
I alt	100,0	100,0

**Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer 31.12.2008**

(pct.)	Børsnoterede	Andet reguleret marked	Nyemitterede instrumenter	Øvrige	I alt
Energi	12,3	0,0	0,0	0,0	12,3
Materialer	6,0	0,0	0,0	0,0	6,0
Industri	9,8	0,0	0,0	0,0	9,8
Cykliske forbrugsgoder	5,1	0,0	0,0	0,0	5,1
Basis forbrugsgoder	10,5	0,0	0,0	0,0	10,5
Sundhed	9,1	0,0	0,0	0,0	9,1
Finans	19,8	0,0	0,0	0,1	19,9
Informationsteknologi	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Telekommunikation	7,5	0,0	0,0	0,0	7,5
Forsyning	6,3	0,0	0,0	0,0	6,3
Diverse samt aktiefutures	11,2	0,0	0,0	0,0	11,2
I alt, alle sektorer	99,9	0,0	0,0	0,1	100,0



**Note 9: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	1.261.616	1.927.732	726.844	1.161.146
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		-227.091		-14.537
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		203.358		697
Emissioner i året	3.208.896	3.656.705	834.606	1.365.702
Indløsninger i året	-3.523.443	-3.872.673	-299.834	-477.734
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		0		0
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		18.069		-81.863
Overført til udlodning fra sidste år		-129		-948
Overført til udlodning næste år		1.198		129
Foreslået udlodning		21.309		227.091
Overført fra resultatopgørelsen		-1.103.129		-251.951
I alt, medlemmernes formue	947.069	625.349	1.261.616	1.927.732

# Beretning for Europa Small Cap

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i mindre europæiske børsnoterede selskaber med udgangspunkt i en temabaseret investeringsproces.

Porteføljen indeholder omkring 60 mindre selskaber.

## Afdelingsfakta

Europa Small Cap	Afdeling 3
Fondskode (ISIN)	DK0016283211
Startdato <sup>1</sup>	3. marts 1999
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI Europe Small Cap
Primær rådgiver	Carsten Dehn SEB A/S, København
ÅOP	1,65%

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

## Afdelingsberetning

De europæiske aktiemarkeder kunne ikke modstå presset på økonomien fra konjunkturedgangen i USA og den finansielle krise. Kursfaldene blev specielt store for den finansielle sektor, hvor overraskende mange banker i løbet af andet halvår måtte have statslig kapital, for at overleve.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 46,62 pct. i 2008. Benchmark (MSCI Europe Small Cap) faldt med 51,95 pct. i 2008. Afdelingens relative afkast er derfor meget tilfredsstillende med en outperformance på 5,33 pct.-point. Afdelingens resultat for 2008 blev et tab på 108,1 mio. kr. Udbyttet for afdelingen er fastsat til 1,75 kr. pr. andel af 100 kr.

Den negative udvikling som følge af den fortsatte kreditkrise blev efterfulgt af forskellige finans- og pengepolitiske indgreb verden rundt. Effekten af indgrebene – især på realkreditmarkederne – må dog forventes at være langsigtet, hvorfor de aktuelle fald i aktiekurserne ikke skal ses som et udtryk for, at indgrebene er ineffektive, men derimod for, at markedet er nervøst. Small Cap-segmentet klarede sig relativt bedre end det brede marked i første halvår, men dette blev udlignet i løbet af andet halvår.

I 2009 ventes negativ vækst i europæisk økonomi. Indtjeningen i virksomhederne bliver presset, og mange virksomheder kommer ud i en overlevelseskamp. Trods rentenedsættelser, ekspansiv finanspolitik og specifik erhvervsstøtte bl.a. til den finansielle sektor ventes en ny konjunkturopgang tidligst i 2010.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Aktiens navn	Andel
NDS	6,2
Vossloh	4,7
Orpea	4,0
Viscofan	3,6
SR. Teleperformance	3,5
Intrum Justitia	3,4
Croda International	3,3
Rotork	3,1
Eurofins Scientific	3,0
Intertek Group	2,9

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Europa Small Cap

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	535	233
Udbytter <sup>2</sup>	4.308	1.324
I alt, renter og udbytter	4.843	1.557
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-109.487	-5.536
Afledte finansielle instrumenter	-516	-6
Valutakonti	-203	-211
Øvrige aktiver/passiver	-5	-3
Handelsomkostninger	0	0
I alt, kursgevinster og -tab	-110.211	-5.756
I alt, indtægter <sup>3</sup>	-105.368	-4.199
Administrationsomkostninger	-2.384	-1.740
Resultat før skat	-107.752	-5.939
Skat <sup>4</sup>	-349	-62
Årets nettoresultat	-108.101	-6.001

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-165	234
Overført fra sidste år	281	114
I alt, formuebevægelser	116	348
Til disposition	-107.985	-5.653
Til rådighed for udlodning <sup>5</sup>	2.114	0
Heraf foreslået udlodning	1.957	0
Heraf overført til udlodning næste år	157	0
Overført til formuen	-110.099	-5.653
I alt, anvendt	-107.985	-5.653

<sup>1</sup> Notehenviisning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	6.384	22.318
I alt, likvide midler	6.384	22.318
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.472	9.376
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	115.307	174.150
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber <sup>6</sup>	284	241
I alt, kapitalandele <sup>7 8</sup>	119.063	183.767
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Aktuelle skatteaktiver	235	130
I alt, andre aktiver	235	130
Aktiver i alt	125.682	206.215

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>9</sup>	125.682	206.197
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	18
I alt, anden gæld	0	18
Passiver i alt	125.682	206.215

# Noter til Europa Small Cap

## Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	535	233
I alt, renteindtægter	535	233

## Note 2: Udbytter

(DKK 1.000)	2008	2007
Noterede aktier fra danske selskaber	197	47
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.111	1.277
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	0
I alt, udbytter	4.308	1.324

## Note 3: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-34
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	-941	0	-941	-674
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-108	0	-108	-91
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-1.130	-6	-1.136	-811
Øvrige omkostninger	-113	-41	-154	-110
I alt, administrationsomkostninger	-2.312	-72	-2.384	-1.740

## Note 4: Skat

(DKK 1.000)	2008	2007
Efterregulering af tidligere års skat	105	65
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-454	-127
I alt, skat	-349	-62

**Note 5: Til rådighed for udlodning**

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	4.843	1.557
Rente- og udbytteskatter	-454	-127
Kursgevinster til udlodning	-7	-201
Administrationsomkostninger til modregning	-2.384	-1.740
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-165	234
Udlodning overført fra sidste år	281	114
Brutto til rådighed for udlodning	2.114	-163
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	0	-163
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	2.114	0

**Note 6: Unoterede kapitalandele, danske selskaber**

(DKK 1.000)	2008	2007
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	284	241
Se i øvrigt ejerforhold under Foreningens stamoplysninger.		

**Note 7: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	99,8	99,9
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,2	0,1
I alt	100,0	100,0

**Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer 31.12.2008**

(pct.)	Børsnoterede	Andet reguleret marked	Nyemitterede instrumenter	Øvrige	I alt
Energi	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Materialer	8,6	0,0	0,0	0,0	8,6
Industri	23,4	0,0	0,0	0,0	23,4
Cykliske forbrugsgoder	9,5	0,0	0,0	0,0	9,5
Basis forbrugsgoder	8,4	0,0	0,0	0,0	8,4
Sundhed	15,4	0,0	0,0	0,0	15,4
Finans	3,0	0,0	0,0	0,2	3,2
Informationsteknologi	27,7	0,0	0,0	0,0	27,7
Diverse	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
I alt, alle sektorer	99,8	0,0	0,0	0,2	100,0

**Note 9: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	97.949	206.197	39.721	80.516
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		0		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		0		0
Emissioner i året	47.531	89.766	70.973	159.338
Indløsninger i året	-33.637	-62.203	-12.745	-27.876
Emissionstillæg		0		109
Indløsningsfradrag		23		111
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		165		-234
Overført til udlodning fra sidste år		-281		-114
Overført til udlodning næste år		157		0
Foreslået udlodning		1.957		0
Overført fra resultatopgørelsen		-110.099		-5.653
I alt, medlemmernes formue	111.843	125.682	97.949	206.197



# Beretning for Europa SMV

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i mindre europæiske børsnoterede selskaber med udgangspunkt i en temabaseret investeringsproces.

Porteføljen indeholder omkring 60 mindre selskaber.

## Afdelingsfakta

Europa SMV	Afdeling 7
Fondskode (ISIN)	DK0016064926
Startdato <sup>1</sup>	3. marts 1999
Nominal kurs	Kontoførende
Skattestatus	Akkumulerende
Benchmark	MSCI Europe Small Cap
Primær rådgiver	Carsten Dehn SEB A/S, København
ÅOP	Beregnes ikke

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

## Afdelingsberetning

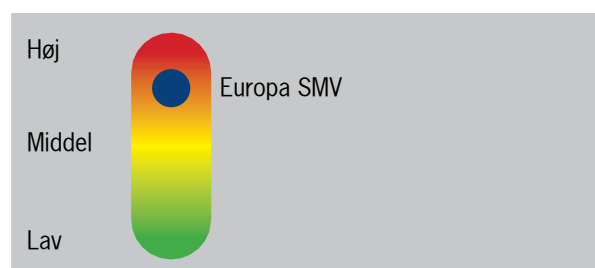
De europæiske aktiemarkeder kunne ikke modstå presset på økonomien fra konjunkturedgangen i USA og den finansielle krise. Kursfaldene blev specielt store for den finansielle sektor, hvor overraskende mange banker i løbet af andet halvår måtte have statslig kapital, for at overleve.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 46,31 pct. i 2008. Benchmark (MSCI Europe Small Cap) faldt med 51,95 pct. i 2008. Afdelingens relative afkast er derfor meget tilfredsstillende med en outperformance på 5,64 pct.-points. Afdelingens resultat for 2008 blev et tab på 298,9 mio. kr. Afdelingen er kontoførende og akkumulerende og udbetaler ikke udbytte.

Den negative udvikling som følge af den fortsatte kreditkrise blev efterfulgt af forskellige finans- og pengepolitiske indgreb verden rundt. Effekten af indgrebene – især på realkreditmarkederne – må dog forventes at være langsigtet, hvorfor de aktuelle fald i aktiekurserne ikke skal ses som et udtryk for, at indgrebene er ineffektive, men derimod for, at markedet er nervøst. Small Cap-segmentet klarede sig relativt bedre end det brede marked i første halvår, men dette blev udlignet i løbet af andet halvår.

I 2009 ventes negativ vækst i europæisk økonomi. Indtjeningen i virksomhederne bliver presset, og mange virksomheder kommer ud i en overlevelseskamp. Trods rentenedsættelser, ekspansiv finanspolitik og specifik erhvervsstøtte bl.a. til den finansielle sektor ventes en ny konjunkturopgang tidligst i 2010.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Aktiens navn	Andel
NDS	5,6
Vossloh	4,8
Orpea	4,0
Viscofan	3,7
Intrum Justitia	3,4
Croda International	3,2
SR. Teleperformance	3,2
Rotork	3,1
Intertek Group	3,0
Carl Zeiss Meditec	2,8

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Europa SMV

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	1.468	1.219
Udbytter <sup>2</sup>	11.664	8.462
I alt, renter og udbytter	13.132	9.681
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-303.754	24.951
Afledte finansielle instrumenter	-2.377	34
Valutakonti	-400	0
Øvrige aktiver/passiver	-2	-14
Handelsomkostninger	-1.125	-1.162
I alt, kursgevinster og -tab	-307.658	23.087
I alt, indtægter	-294.526	32.768
Administrationsomkostninger <sup>3</sup>	-3.416	-4.283
Resultat før skat	-297.942	28.485
Skat <sup>4</sup>	-963	-272
Årets nettoresultat	-298.905	28.212

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	18.291	63.990
I alt, likvide midler	18.291	63.990
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	9.171	31.135
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	317.854	549.344
I alt, kapitalandele <sup>5 6</sup>	327.025	580.479
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	340	0
I alt, afledte finansielle instrumenter	340	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	0
Aktuelle skatteaktiver	1.165	936
I alt, andre aktiver	1.165	936
Aktiver i alt	346.821	645.405

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>7</sup>	346.480	645.385
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	341	0
I alt, afledte finansielle instrumenter	341	0
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	20
I alt, anden gæld	0	20
Passiver i alt	346.821	645.405

<sup>1</sup> Notehenviisning

# Noter til Europa SMV

## Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	1.468	1.219
I alt, renteindtægter	1.468	1.219

## Note 2: Udbytter

(DKK 1.000)	2008	2007
Noterede aktier fra danske selskaber	866	300
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.798	8.162
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	0	0
I alt, udbytter	11.664	8.462

## Note 3: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-34
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-237	0	-237	-311
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-2.791	-17	-2.808	-3.469
Øvrige omkostninger	-312	-14	-326	-449
I alt, administrationsomkostninger	-3.360	-56	-3.416	-4.283

## Note 4: Skat

(DKK 1.000)	2008	2007
Efterregulering af tidligere års skat	0	268
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-963	-540
I alt, skat	-963	-272

## Note 5: Finansielle instrumenter

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

**Note 6: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer 31.12.2008**

(pct.)	Børs-noterede	Andet reguleret marked	Nyemittede instrumenter	Øvrige	I alt
Energi	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Materialer	8,4	0,0	0,0	0,0	8,4
Industri	26,2	0,0	0,0	0,0	26,2
Cykliske forbrugsgoder	9,5	0,0	0,0	0,0	9,5
Basis forbrugsgoder	8,2	0,0	0,0	0,0	8,2
Sundhed	14,9	0,0	0,0	0,0	14,9
Finans	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Informationsteknologi	23,6	0,0	0,0	0,0	23,6
Aktiefutures og diverse	4,0	0,0	0,0	0,0	4,0
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

**Note 7: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	232.560	645.385	232.560	617.172
Emissioner i året	0	0	0	0
Indløsninger i året	0	0	0	0
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		-298.905		28.213
I alt, medlemmernes formue	232.560	346.480	232.560	645.385

# Beretning for Nordamerika Indeks (BGI)

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i større børsnoterede selskaber i Nordamerika, dvs. USA og Canada. Investeringsprocessen tager udgangspunkt i forvaltning relativt til benchmark.

Afdelingen benytter det internationale finanshus Barclays som rådgiver.

## Afdelingsfakta

Nordamerika Indeks	Afdeling 10
Fondskode (ISIN)	DK0016283997
Startdato <sup>1</sup>	6. september 2000
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI North America
Primær rådgiver	Barclays Global Investor London
ÅOP	0,80%

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

## Afdelingsberetning

Den globale finanskrisen blev afspejlet i det amerikanske aktiemarked der, ligesom resten af verdens aktiemarkeder, gennem hele 2008 konsistent udviste fald. Især tredje og fjerde kvartal blev meget negative. I slutningen af fjerde kvartal havde markederne stabiliseret sig en smule, men januar 2009 bød igen på negative afkast. Det amerikanske aktiemarked har dog klaret sig marginalt bedre end resten af verden, hvilket er kendetegnet i meget negative perioder.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 35,19 pct. i 2008. MSCI North America, som er det indeks, Afdelingen placerer sine midler efter, faldt målt i DKK med 34,60 pct. i 2008. Målt i USD faldt MSCI North America med 39,24 pct., således at USD-DKK valutakursudviklingen har bidraget positivt til Afdelingens afkast.

Afdelingens underperformance på 0,59 pct.-points skyldes fradrag af omkostninger. Afdelingens resultat for 2008 blev et tab på 1.012,1 mio. kr. Udbyttet for 2008 er fastsat til 1,00 kr. pr. andel af 100 kr.

Første kvartal bød på en udvikling, hvor det amerikanske investeringsbankskoncept måtte ophøre med at eksistere. Der var store konsolideringer og statslige likviditetstilførsler. Den fortsatte udvikling bar præg af mange regeringsindgreb og hjælpepakker, men endte i tredje kvartal med kraftige rentestigninger på interbankmarkedet, hvor især mange amerikanske banker led likviditetsdøden og måtte skifte ejerskab. Globalt søgte regeringerne at tilføje finanssektoren likviditet, men bankerne søgte at konsolidere dem selv og holdt igen med de korte udlån. I slutningen af året lykkedes det dog at skabe en smule stabilitet på finansmarkederne, og interbankrenterne faldt igen.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Aktiens navn	Andel
Ishares MSCI Canada	7,2
Exxon Mobil Corp	4,6
Procter & Gamble	2,0
General Electric Co	1,9
AT & T	1,9
Johnson & Johnson	1,8
Microsoft Corp	1,8
Chevron Corp	1,7
Wal-Mart Stores	1,5
Pfizer	1,3

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Nordamerika Indeks (BGI)

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	186	337
Udbytter <sup>2</sup>	49.371	53.992
I alt, renter og udbytter	49.557	54.329
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-1.038.819	-134.540
Afledte finansielle instrumenter	-488	0
Valutakonti	-3.473	-57
Øvrige aktiver/passiver	139	-263
Handelsomkostninger	0	0
I alt, kursgevinster og -tab	-1.042.641	-134.860
I alt, indtægter	-993.084	-80.531
Administrationsomkostninger <sup>3</sup>	-11.656	-14.679
Aktiver under afvikling	-59	-20
Resultat før skat	-1.004.799	-95.230
Skat <sup>4</sup>	-7.284	-7.795
Årets nettoresultat	-1.012.083	-103.025

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	7.302	-743
Overført fra sidste år	41.799	11.010
I alt, formuebevægelser	49.101	10.267
Til disposition	-962.982	-92.758
Til rådighed for udlodning <sup>5</sup>	76.362	41.799
Heraf foreslået udlodning	63.024	0
Heraf overført til udlodning næste år	13.338	41.799
Overført til formuen	-1.039.344	-134.557
I alt, anvendt	-962.982	-92.758

<sup>1</sup> Notehenviisning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	2.556	2.994
I alt, likvide midler	2.556	2.994
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.940.831	2.703.680
Unoterede kapitalandele fra udenland. selskaber	0	570
Investeringsbeviser i udenlandske invest.foren.	11.751	0
I alt, kapitalandele <sup>6 7</sup>	1.952.582	2.704.250
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	3.044	760
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.228
I alt, andre aktiver	3.044	3.988
Aktiver i alt	1.958.182	2.711.232

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>8</sup>	1.957.091	2.710.834
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	20
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.091	378
I alt, anden gæld	1.091	398
Passiver i alt	1.958.182	2.711.232



## Noter til Nordamerika Indeks (BGI)

### Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	186	337
I alt, renteindtægter	186	337

### Note 2: Udbytter

(DKK 1.000)	2008	2007
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	49.122	53.992
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	249	0
I alt, udbytter	49.371	53.992

### Note 3: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-33
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-1.459	0	-1.459	-1.570
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-9.488	-32	-9.520	-12.292
Øvrige omkostninger	-604	-28	-632	-764
I alt, administrationsomkostninger	-11.571	-88	-11.656	-14.679

### Note 4: Skat

(DKK 1.000)	2008	2007
Efterregulering af tidligere års skat	-1	1
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-7.283	-7.796
I alt, skat	-7.284	-7.795

**Note 5: Til rådighed for udlodning**

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	49.557	54.329
Rente- og udbytteskatter	-7.283	-7.796
Kursgevinster til udlodning	-3.357	-322
Administrationsomkostninger til modregning	-11.656	-14.679
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.302	-743
Udlodning overført fra sidste år	41.799	11.010
Brutto til rådighed for udlodning	76.362	41.799
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	76.363	41.799

**Note 6: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

**Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer 31.12.2008**

(pct.)	Børsnoterede	Andet reguleret marked	Nyemitterede instrumenter	Øvrige	I alt
Energi	12,2	0,0	0,0	0,0	12,2
Materialer	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Industri	9,8	0,0	0,0	0,0	9,8
Cykliske forbrugsgoder	8,2	0,0	0,0	0,0	8,2
Basis forbrugsgoder	11,0	0,0	0,0	0,0	11,0
Sundhed	13,1	0,0	0,0	0,0	13,1
Finans	12,7	0,0	0,0	0,0	12,7
Informationsteknologi	13,6	0,0	0,0	0,0	13,6
Telekommunikation	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Forsyning	3,6	0,0	0,0	0,0	3,6
Diverse samt aktiefutures	9,7	0,0	0,0	0,0	9,7
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

**Note 8: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	5.657.798	2.710.834	5.947.821	3.032.624
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		0		74.348
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		0		4.120
Emissioner i året	1.161.510	434.197	312.971	164.158
Indløsninger i året	-516.878	-176.438	-602.994	-313.712
Emissionstillæg		68		190
Indløsningsfradrag		513		827
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		-7.302		743
Overført til udlodning fra sidste år		-41.799		-11.010
Overført til udlodning næste år		13.338		41.799
Foreslået udlodning		63.024		0
Overført fra resultatopgørelsen		-1.039.344		-134.557
I alt, medlemmernes formue	6.302.430	1.957.091	5.657.798	2.710.834

# Beretning for Japan Hybrid (DIAM)

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i japanske børsnoterede selskaber med fokus på ledende virksomheder på markedet.

Afdelingen benytter det London-baserede japanske forvalterhus DLIBJ Asset Management (DIAM) som rådgiver.

## Afdelingsfakta

Japan Hybrid	Afdeling 4
Fondskode (ISIN)	DK0016283484
Startdato <sup>1</sup>	12. maj 1999
Nominel kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI Japan
Primær rådgiver	DLIBJ Asset Management International, London
ÅOP	2,55%

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

## Afdelingsberetning

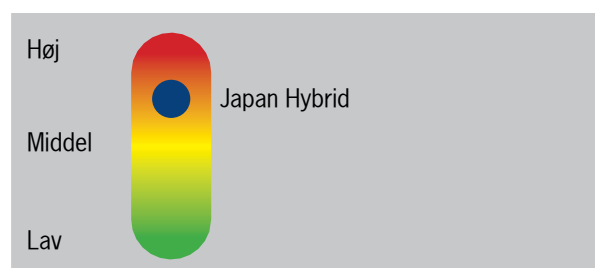
Den globale finanskrisen blev afspejlet i det japanske aktiemarked der, ligesom resten af verdens aktiemarkeder, udviste et kraftigt fald i 2008. Især tredje og fjerde kvartal blev meget negative. I slutningen af fjerde kvartal havde markederne stabiliseret sig en smule, men januar 2009 bød igen på negative afkast. Målt i USD har det japanske aktiemarked klaret sig bedre end resten af verden, men dette skyldes en kraftig evaluering af JPY.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 34,98 pct. i 2008 efter at have tabt 10,01 pct. i 2007. Afkastet skal dog ses i lyset af en kraftig stigning i JPY i forhold til DKK på 30,30 pct, hvilket selvfølgelig har bidraget positivt. Benchmark (MSCI Japan) omregnet til danske kroner faldt med 25,68 pct. i 2008, mens benchmarket i JPY faldt 42,56 pct. Den voldsomme JPY-stigning tilskrives især oktober måneds udvikling. Afdelingens relative afkast blev således yderst utilfredsstillende med en underperformance på 9,31 pct.-points i 2008. Afdelingens resultat for 2008 blev negativt med 892,1 mio. kr. Udbyttet for afdelingen er fastsat til 0,00 kr. pr. andel af 100 kr.

Den fortsatte finanskrisen lagde et ekstraordinært pres på de cykliske japanske aktier, som faldt kraftigt. I andet kvartal oplevede det japanske aktiemarked et særdeles positivt afkast målt i JPY, hvor udlandet for første gang i lang tid var nettokøber af japanske aktier. Forspringet blev dog reduceret i tredje kvartal, hvor især september var en historisk dårlig måned.

Krisen hos Japans største aftager af eksportvarer – USA, hvor de store finanshuse var under pres - førte til, at japanske finanshuse så konsolideringsmuligheder i tredje kvartal.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Aktiens navn	Andel
Mitsubishi UFJ Financial Group	2,9
Nintendo Corp.	2,6
Yahoo Japan Corp	2,5
Aeon Delight Co	2,3
Toyota Motor	2,3
Sumitomo Mitsui Financial Corp	2,1
Matsushita Electric Industri	2,0
Nippon Tel & Tel Corp	2,0
Toshiba	1,9
Kajima Corp	1,9

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Japan Hybrid (DIAM)

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	455	737
Udbytter <sup>2</sup>	31.600	32.488
I alt, renter og udbytter	32.055	33.225
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-887.948	-284.799
Afledte finansielle instrumenter	-2.416	0
Valutakonti	9.243	-401
Øvrige aktiver/passiver	2.915	-834
Handelsomkostninger	-5.325	-2.571
I alt, kursgevinster og -tab	-883.531	-288.605
I alt, indtægter	-851.476	-255.380
Administrationsomkostninger <sup>3</sup>	-38.811	-59.823
Aktiver under afvikling	357	-48
Resultat før skat	-889.930	-315.251
Skat <sup>4</sup>	-2.212	-2.359
Årets nettoresultat	-892.142	-317.610

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-1.813	2.753
Overført fra sidste år	0	0
I alt, formuebevægelser	-1.813	2.753
Til disposition	-893.955	-314.857
Til rådighed for udlodning <sup>5</sup>	1.253	0
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf overført til udlodning næste år	1.253	0
Overført til formuen	-895.208	-314.857
I alt, anvendt	-893.955	-314.857

<sup>1</sup> Notehenviisning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	10.018	43.000
I alt, likvide midler	10.018	43.000
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.028.798	2.612.898
Unoterede kapitalandele fra udenland. selskaber	0	22.344
I alt, kapitalandele <sup>6 7</sup>	1.028.798	2.635.242
Andre aktiver		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	17.467	7.447
I alt, andre aktiver	17.467	7.447
Aktiver i alt	1.056.283	2.685.689

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>8</sup>	1.052.087	2.675.464
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	7
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.196	10.218
I alt, anden gæld	4.196	10.225
Passiver i alt	1.056.283	2.685.689

## Noter til Japan Hybrid (DIAM)

### Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	455	737
I alt, renteindtægter	455	737

### Note 2: Udbytter

(DKK 1.000)	2008	2007
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.600	32.251
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	237
I alt, udbytter	31.600	32.488

### Note 3: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-33
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	-13.379	0	-13.379	-20.682
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-1.120	0	-1.120	-1.669
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-23.670	-28	-23.698	-36.606
Øvrige omkostninger	-515	-54	-569	-813
I alt, administrationsomkostninger	-38.704	-107	-38.811	-59.823

### Note 4: Skat

(DKK 1.000)	2008	2007
Efterregulering af tidligere års skat	0	-1
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-2.212	-2.358
I alt, skat	-2.212	-2.359



**Note 5: Til rådighed for udlodning**

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	32.055	33.225
Rente- og udbytteskatter	-2.212	-2.358
Kursgevinster til udlodning	12.034	-1.478
Administrationsomkostninger til modregning	-38.811	-59.823
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.813	2.753
Udlodning overført fra sidste år	0	0
Brutto til rådighed for udlodning	1.253	-27.681
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	0	27.681
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	1.253	0

**Note 6: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

**Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer 31.12.2008**

(pct.)	Børs-noterede	Andet reguleret marked	Nyemitterede instrumenter	Øvrige	I alt
Energi	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
Materialer	8,5	0,0	0,0	0,0	8,5
Industri	23,4	0,0	0,0	0,0	23,4
Cykliske forbrugsgoder	19,4	0,0	0,0	0,0	19,4
Basis forbrugsgoder	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Sundhed	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
Finans	15,6	0,0	0,0	0,0	15,6
Informationsteknologi	20,0	0,0	0,0	0,0	20,0
Telekommunikation	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Forsyning	2,9	0,0	0,0	0,0	2,9
Diverse	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

**Note 8: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	3.207.184	2.675.464	3.999.647	3.707.766
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		0		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		0		0
Emissioner i året	127.117	75.469	44.797	41.779
Indløsninger i året	-1.394.494	-806.704	-837.260	-756.471
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		0		0
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		1.813		-2.753
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overført til udlodning næste år		1.253		0
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		-895.208		-314.857
I alt, medlemmernes formue	1.939.807	1.052.087	3.207.184	2.675.464

# Beretning for Japan Selection (DIAM)

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i japanske børsnoterede selskaber med fokus på ledende large cap virksomheder på markedet.

Afdelingen benytter det London-baserede japanske forvalterhus DLIBJ Asset Management (DIAM) som rådgiver.

## Afdelingsfakta

Japan Selection	Afdeling 12
Fondskode (ISIN)	DK0060019982
Startdato <sup>1</sup>	18. januar 2006
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI Japan
Primær rådgiver	DLIBJ Asset Management International, London
ÅOP	3,86%

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

## Afdelingsberetning

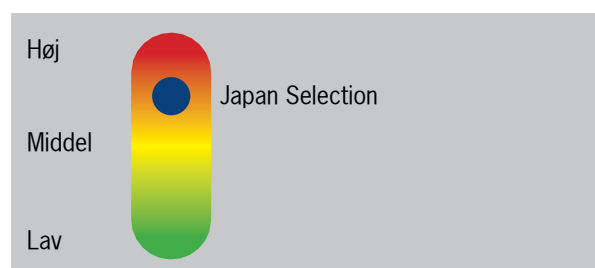
Den globale finanskrisen blev afspejlet i det japanske aktiemarked der, ligesom resten af verdens aktiemarkeder, udviste et kraftigt fald i 2008. Især tredje og fjerde kvartal blev meget negative. I slutningen af fjerde kvartal havde markederne stabiliseret sig en smule, men januar 2009 bød igen på negative afkast. Målt i USD har det japanske aktiemarked klaret sig bedre end resten af verden, men dette skyldes en kraftig evaluering af JPY.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 35,79 pct. i 2008 efter at have tabt 11,01 pct. i 2007. Afkastet skal dog ses i lyset af en kraftig stigning i JPY i forhold til DKK på 30,30 pct, hvilket selvfølgelig har bidraget positivt. Benchmark (MSCI Japan) omregnet til danske kroner faldt med 25,68 pct. i 2008, mens benchmarket i JPY faldt 42,56 pct. Den voldsomme JPY-stigning tilskrives især oktober måneds udvikling. Afdelingens relative afkast blev således yderst utilfredsstillende med en underperformance på 10,11 pct.-points i 2008. Afdelingens resultat for 2008 blev negativt med 24,7 mio. kr. Udbyttet for afdelingen er fastsat til 0,00 kr. pr. andel af 100 kr.

Den fortsatte finanskrisen lagde et ekstraordinært pres på de cykliske japanske aktier, som faldt kraftigt. I andet kvartal oplevede det japanske aktiemarked et særdeles positivt afkast målt i JPY, hvor udlandet for første gang i lang tid var nettokøber af japanske aktier. Forspringet blev dog reduceret i tredje kvartal, hvor især september var en historisk dårlig måned.

Krisen hos Japans største aftager af eksportvarer – USA, hvor de store finanshuse var under pres - førte til, at japanske finanshuse så konsolideringsmuligheder i tredje kvartal.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Aktiens navn	Andel
Mitsubishi UFJ Financial Group	3,2
Nintendo Corp.	2,7
Toyota Motor	2,6
Yahoo Japan Corp	2,4
Seven & I Holdings Co	2,3
Toshiba	2,3
Toshiba Plant Systems & Service	2,2
Matsushita Electric Industri	2,1
Kajima Corp	2,1
Sumitomo Mitsui Financial Corp	2,0

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Japan Selection (DIAM)

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	30	75
Udbytter <sup>2</sup>	812	1.236
I alt, renter og udbytter	842	1.311
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-23.921	-11.840
Afledte finansielle instrumenter	-36	-122
Valutakonti	271	-406
Øvrige aktiver/passiver	52	-28
Handelsomkostninger	-703	-525
I alt, kursgevinster og -tab	-24.337	-12.921
I alt, indtægter	-23.495	-11.610
Administrationsomkostninger <sup>3</sup>	-1.106	-2.304
Aktiver under afvikling	-3	4
Resultat før skat	-24.604	-13.910
Skat <sup>4</sup>	-58	-90
Årets nettoresultat	-24.662	-14.000

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	82	202
Overført fra sidste år	0	0
I alt, formuebevægelser	82	202
Til disposition	-24.580	-13.798
Til rådighed for udlodning <sup>5</sup>	51	
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf overført til udlodning næste år	51	0
Overført til formuen	-24.631	-13.798
I alt, anvendt	-24.580	-13.798

<sup>1</sup> Notehenviisning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	781	1.989
I alt, likvide midler	781	1.989
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.656	91.006
I alt, kapitalandele <sup>6 7</sup>	28.656	91.006
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	0	8
Mellemværende vedr. handelsafvikling	25	780
I alt, andre aktiver	25	788
Aktiver i alt	29.462	93.783

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>8</sup>	29.427	93.273
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	20
Mellemværende vedr. handelsafvikling	35	490
I alt, anden gæld	35	510
Passiver i alt	29.462	93.783

## Noter til Japan Selection (DIAM)

### Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	30	75
I alt, renteindtægter	30	75

### Note 2: Udbytter

(DKK 1.000)	2008	2007
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	812	1.229
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	7
I alt, udbytter	812	1.236

### Note 3: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-33
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	-351	0	-351	-761
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-51	0	-51	-90
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-621	-1	-622	-1.347
Øvrige omkostninger	-14	-23	-37	-53
I alt, administrationsomkostninger	-1.057	-49	-1.106	-2.304

### Note 4: Skat

(DKK 1.000)	2008	2007
Efterregulering af tidligere års skat	0	0
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-58	-90
I alt, skat	-58	-90

**Note 5: Til rådighed for udlodning**

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	842	1.311
Rente- og udbytteskatter	-58	-90
Kursgevinster til udlodning	291	-453
Administrationsomkostninger til modregning	-1.106	-2.304
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	82	202
Udlodning overført fra sidste år	0	0
Brutto til rådighed for udlodning	51	-1.334
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	0	1.334
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	51	0

**Note 6: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

**Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer 31.12.2008**

(pct.)	Børsnoterede	Andet reguleret marked	Nyemitterede instrumenter	Øvrige	I alt
Energi	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Materialer	10,3	0,0	0,0	0,0	10,3
Industri	24,2	0,0	0,0	0,0	24,2
Cykliske forbrugsgoder	18,8	0,0	0,0	0,0	18,8
Basis forbrugsgoder	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Sundhed	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
Finans	17,1	0,0	0,0	0,0	17,1
Informationsteknologi	17,3	0,0	0,0	0,0	17,3
Telekommunikation	3,2	0,0	0,0	0,0	3,2
Forsyning	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
Diverse	0,5	0,0	0,0	0,0	0,5
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0



**Note 8: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	122.082	93.273	158.942	136.461
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		0		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		0		0
Emissioner i året	5.920	3.905	65.576	56.815
Indløsninger i året	-68.019	-43.089	-102.436	-86.003
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		0		0
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		-82		-202
Overført til udlodning fra sidste år		0		0
Overført til udlodning næste år		51		0
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		-24.631		-13.798
I alt, medlemmernes formue	59.983	29.427	122.082	93.273

# Beretning for Emerging Market Equities (Mondrian)

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i selskaber, der er registreret - eller har hovedkontor - i et emerging market land eller i selskaber, som er noteret på et anerkendt og reguleret marked i et emerging market land. Ved emerging market lande forstås de lande, som Verdensbanken definerer som middel- og lavindkomstlande i områderne Latinamerika, Asien, Øst- og Centraleuropa, Afrika og Mellemøsten.

Afdelingen benytter Mondrian Investment Partner som rådgiver.

## Afdelingsberetning

Aktiemarkederne i emerging markets-segmentet faldt kraftigt som i resten af verden. Især andet halvår blev meget negativt, hvilket kan tilskrives det faktum, at mange emerging market-lande er eksportører af råvarer. I løbet af 2008 blev det klart, at verdens aktiemarkeder står over for en langvarig recession med aftagende aktivitet. Dette medfører faldende efterspørgsel efter råvarer, hvorfor især andet halvår af 2008 ramte emerging markets-aktierne hårdt. I januar 2009 fortsatte emerging markets-landene faldet, dog i samme tempo som resten af verden.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 44,21 pct. i 2008 mod 15,55 pct. i 2007. Benchmark (MSCI Emerging Markets) faldt målt i danske kroner med 44,95 pct. i 2008 mod 25,75 pct. i 2007. Afdelingen outperformede således med 0,74 pct.-point i 2008. Afdelingens nettoresultat for 2008 blev negativt med 1.443,0 mio. kr. Udbyttet for afdelingen er fastsat til 1,50 kr. pr. andel af 100 kr.

Allerede fra begyndelsen af 2008 var Afdelingen positioneret defensivt, hvilket bidrog til portfoljens outperformance. For emerging markets-lande har den tiltagende inflation påvirket kurserne negativt, men i tredje kvartal blev det især prisfaldene på energi og råvarer, der påvirkede markederne negativt. Dog blev faldet afdæmpet som følge af valutakursudviklingen over for DKK. I tredje og fjerde kvartal oplevede segmentet effekten af politiske spændinger, hvor f.eks. krisen i Georgien påvirkede de europæiske markeder, og den politiske ustabilitet i Thailand samt terrorangrebet i Indien påvirkede kurserne negativt.

Mange investorer er af likviditetsmæssige årsager tvunget til salg, hvilket har presset priserne ned under deres fundamentale værdier. Det giver attraktive muligheder for ny-investeringer.

## Afdelingsfakta

Emerging Market Equities	Afdeling 9
Fondskode (ISIN)	DK0019283807
Startdato <sup>1</sup>	26. juni 2000
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI Emerging Markets
Primær rådgiver	Mondrian Investment Partner London
ÅOP	2,36%

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

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Aktiens navn	Andel
China Mobile (Hong Kong)	3,6
Singapore Telecommunications	3,4
Taiwan Semiconductor Manufac	3,2
Turkcell Iletisim Hizmet AS	3,1
China Shenhua Energy Co	3,1
China Construction Bank	2,8
African Bank Investments	2,6
Mediatek	2,6
Mobile Telesystems	2,6
Akbank T.A.S.	2,5

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Emerging Market Equities (Mondrian)

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	1.524	774
Udbytter <sup>2</sup>	113.613	50.607
I alt, renter og udbytter	115.137	51.381
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-1.491.409	91.687
Afledte finansielle instrumenter	0	-2
Valutakonti	-7.708	-350
Øvrige aktiver/passiver	1.568	-1.293
Handelsomkostninger	-555	0
I alt, kursgevinster og -tab	-1.498.104	90.042
I alt, indtægter	-1.382.967	141.423
Administrationsomkostninger <sup>3</sup>	-48.578	-22.688
Aktiver under afvikling	55	-77
Resultat før skat	-1.431.490	118.658
Skat <sup>4</sup>	-11.519	-4.452
Årets nettoresultat	-1.443.009	114.206

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-25.954	-125
Overført fra sidste år	2.319	1.979
I alt, formuebevægelser	-23.635	1.854
Til disposition	-1.466.644	116.060
Til rådighed for udlodning <sup>5</sup>	25.303	24.456
Heraf foreslået udlodning	25.017	22.137
Heraf overført til udlodning næste år	286	2.319
Overført til formuen	-1.491.947	91.604
I alt, anvendt	-1.466.644	116.060

<sup>1</sup> Notehenviisning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	4.892	18.240
I alt, likvide midler	4.892	18.240
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	894.484	1.231.056
I alt, kapitalandele <sup>6 7</sup>	894.484	1.231.056
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	3.474	400
Mellemværende vedr. handelsafvikling	688	2.720
I alt, andre aktiver	4.162	3.120
Aktiver i alt	903.538	1.252.416

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>8</sup>	902.736	1.251.326
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	20
Mellemværende vedr. handelsafvikling	802	1.070
I alt, anden gæld	802	1.090
Passiver i alt	903.538	1.252.416

## Noter til Emerging Market Equities (Mondrian)

### Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	1.524	774
I alt, renteindtægter	1.524	774

### Note 2: Udbytter

(DKK 1.000)	2008	2007
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	113.613	50.607
I alt, udbytter	113.613	50.607

### Note 3: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-34
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	-16.180	0	-16.180	-7.564
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-2.956	0	-2.956	-1.348
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-28.625	-31	-28.656	-13.390
Øvrige omkostninger	-696	-45	-741	-332
I alt, administrationsomkostninger	-48.477	-101	-48.578	-22.688

### Note 4: Skat

(DKK 1.000)	2008	2007
Efterregulering af tidligere års skat	0	0
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-11.519	-4.452
I alt, skat	-11.519	-4.452

**Note 5: Til rådighed for udlodning**

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	115.137	51.381
Rente- og udbytteskatter	-11.519	-4.452
Kursgevinster til udlodning	-6.102	-1.639
Administrationsomkostninger til modregning	-48.578	-22.688
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-25.954	-125
Udlodning overført fra sidste år	2.319	1.979
Brutto til rådighed for udlodning	25.303	24.456
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	25.303	24.456

**Note 6: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

**Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på lande 31.12.2008**

(pct.)	Børsnoterede	Andet reguleret marked	Nyemitterede instrumenter	Øvrige	I alt
Taiwan	14,9	0,0	0,0	0,0	14,9
Sydkorea	4,1	0,0	0,0	0,0	4,1
Brasilien	10,7	0,0	0,0	0,0	10,7
Kina inkl. Hong Kong	20,5	0,0	0,0	0,0	20,5
Sydafrika	7,8	0,0	0,0	0,0	7,8
Thailand	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Mexico	6,7	0,0	0,0	0,0	6,7
Rusland	7,5	0,0	0,0	0,0	7,5
Israel	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
Tyrkiet	6,0	0,0	0,0	0,0	6,0
Columbia	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Egypten	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Singapore	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Filippinerne	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Øvrige lande	6,3	0,0	0,0	0,0	6,3
I alt, alle lande	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

**Note 8: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	1.264.976	1.251.326	967.692	847.530
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		22.137		19.354
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		-30.270		-791
Emissioner i året	2.645.575	2.448.959	700.247	687.772
Indløsninger i året	-2.242.738	-1.302.133	-402.963	-382.946
Emissionstillæg		0		2.043
Indløsningsfradrag		0		2.866
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		25.954		125
Overført til udlodning fra sidste år		-2.319		-1.979
Overført til udlodning næste år		286		2.319
Foreslået udlodning		25.017		22.137
Overført fra resultatopgørelsen		-1.491.947		91.604
I alt, medlemmernes formue	1.667.813	902.736	1.264.976	1.251.326

# Beretning for Verden

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer globalt i børsnoterede aktier, primært large cap selskaber.

## Afdelingsfakta

Verden	Afdeling 1
Fondskode (ISIN)	DK0019283138
Startdato <sup>1</sup>	6. april 1999
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI World
Primær rådgiver	Karsten Hansen SEB A/S, København
ÅOP	0,77%

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

## Afdelingsberetning

Den globale finanskrisen blev afspejlet i verdens aktiemarkeder, der gennem hele 2008 konsistent udviste fald. Især tredje og fjerde kvartal blev meget negative. I slutningen af fjerde kvartal havde markederne stabiliseret sig en smule, men januar 2009 bød igen på negative afkast.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 38,79 pct. i 2008. Benchmark (MSCI World) faldt med 37,75 pct. i 2008. Afdelingens relative afkast er derfor utilfredsstillende med en underperformance på 1,04 pct.-points. Afdelingens resultat for 2008 blev negativt med et tab på 23,7 mio. kr. Udbyttet for afdelingen er fastsat til 4,00 kr. pr. andel af 100 kr.

I verdens største økonomi – USA – bød første kvartal på et scenario hvor det amerikanske investeringsbanks-koncept måtte ophøre med at eksistere. Der var store konsolideringer og statslige likviditetstilførsler. Den fortsatte udvikling bar præg af mange regeringsindgreb og hjælpepakker, men endte i tredje kvartal med kraftige rentestigninger på interbankmarkedet, hvor især mange amerikanske banker led likviditetsdøden og måtte skifte ejerskab. Globalt søgte regeringerne at tilføre finanssektoren likviditet, men bankerne søgte at konsolidisere dem selv og holdt igen med de korte udlån. I slutningen af året lykkedes det dog at skabe en smule stabilitet på finansmarkederne, og interbankrenterne faldt igen.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Aktiens navn	Andel
SEB Institutionel Nordamerika Indeks	19,2
SEB Institutionel Alpha	11,9
Ishares S&P 500 Index Fund	8,9
SPDR Trust Uts Series 1	8,6
Nordea USA Fund	8,2
SEBinvest Europa Stockpicking	7,6
SEB Institutionel Japan Hybrid	7,5
SEBinvest Danske Aktier	4,5
Jyske Invest USA Aktier	4,0
SEB Inst. Emerging Market Equities	3,1

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Verden

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	271	1.929
Udbytter <sup>2</sup>	3.164	25.604
I alt, renter og udbytter	3.435	27.533
Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	-23.972	22.087
Afledte finansielle instrumenter	-2.800	-5.799
Valutakonti	-166	-836
Øvrige aktiver/passiver	56	-22
Handelsomkostninger	-7	-387
I alt, kursgevinster og -tab	-26.889	15.043
I alt, indtægter	-23.454	42.576
Administrationsomkostninger <sup>3</sup>	-199	-2.242
Aktiver under afvikling	1	-1
Resultat før skat	-23.652	40.333
Skat <sup>4</sup>	-5	-698
Årets nettoresultat	-23.657	39.635

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	45	-1.703
Overført fra sidste år	49	1.642
I alt, formuebevægelser	94	-61
Til disposition	-23.563	39.574
Til rådighed for udlodning <sup>5</sup>	3.563	12.396
Heraf foreslået udlodning	3.490	12.347
Heraf overført til udlodning næste år	73	49
Overført til formuen	-27.126	27.178
I alt, anvendt	-23.563	39.574

<sup>1</sup> Notehenviisning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	4.909	8.762
I alt, likvide midler	4.909	8.762
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	12.580
Investeringsbeviser andre danske invest.foreninger <sup>6</sup>	24.745	37.999
Investeringsbeviser udenlandske invest.foreninger	6.502	0
I alt, kapitalandele <sup>7 8</sup>	31.247	50.579
Afledte finans. instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	40	47
Unoterede afledte finansielle instrumenter	108	234
I alt, afledte finans. instr. <sup>7 8</sup>	148	281
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	21	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	52
Aktuelle skatteaktiver	1.114	1.062
I alt, andre aktiver	1.135	1.114
Aktiver i alt	37.439	60.736

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>9</sup>	36.760	60.417
Afledte finans. instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	108	228
Unoterede afledte finansielle instrumenter	571	71
I alt, afledte finans. instr. <sup>7 8</sup>	679	299
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	20
I alt, anden gæld	0	20
Passiver i alt	37.439	60.736



# Noter til Verden

## Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	271	1.929
I alt, renteindtægter	271	1.929

## Note 2: Udbytter

(DKK 1.000)	2008	2007
Noterede aktier fra danske selskaber	0	352
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21	8.274
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	0
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	2.962	16.978
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	181	0
I alt, udbytter	3.164	25.604

## Note 3: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-26	-26	-33
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-39	0	-39	-209
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-99	0	-99	-1.848
Øvrige omkostninger	-8	-7	-15	-132
I alt, administrationsomkostninger	-166	-33	-199	-2.242

## Note 4: Skat

(DKK 1.000)	2008	2007
Efterregulering af tidligere års skat	-1	420
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-4	-1.118
I alt, skat	-5	-698

**Note 5: Til rådighed for udlodning**

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	3.435	27.534
Rente- og udbytteskatter	-4	-1.118
Kursgevinster til udlodning	237	-11.717
Administrationsomkostninger til modregning	-199	-2.242
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	45	-1.703
Udlodning overført fra sidste år	49	1.642
Brutto til rådighed for udlodning	3.563	12.396
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	3.563	12.347

**Note 6: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger og -selskaber**

(DKK 1.000)	2008	2007
SEBinvest - Danske Aktier (7)	1.649	4.083
SEBinvest - Europa Stockpicking (3)	2.760	6.759
SEB Institutionel - Alpha	4.354	10.274
SEB Institutionel - Nordamerika Indeks (BGI)	7.015	12.108
SEB Institutionel - Japan Hybrid (DIAM)	2.743	4.159
SEB Institutionel - Japan Selection (DIAM)	600	961
SEB Institutionel - Emerging Market Equities (Mondrian)	1.143	0
Jyske Invest USA Aktier	1.480	0
Nordea Invest USA	3.000	0
I alt	24.744	38.344

**Note 7: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	67,3	54,9
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	32,7	45,1
I alt	100,0	100,0

**Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på lande 31.12.2008**

(pct.)	Børs-noterede	Andet reguleret marked	Nyemittede instrumenter	Øvrige	I alt
Nordamerika	29,8	0,0	0,0	19,2	49,0
Europa, ekskl. Danmark	18,0	0,0	0,0	11,8	29,8
Danmark	4,5	0,0	0,0	0,0	4,5
Japan	11,9	0,0	0,0	0,0	11,9
Emerging market lande	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Valutaterminer	0,0	0,0	0,0	1,7	1,7
I alt, alle lande	67,3	0,0	0,0	32,7	100,0

**Note 9: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	67.655	60.417	1.178.481	1.119.767
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		12.347		20.623
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		12.347		5.086
Emissioner i året	173.031	108.892	138.877	128.366
Indløsninger i året	-153.437	-108.892	1.249.703	1.211.814
Emissionstillæg		0		0
Indløsningsfradrag		0		0
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		-45		1.703
Overført til udlodning fra sidste år		-49		-1.642
Overført til udlodning næste år		73		49
Foreslået udlodning		3.490		12.347
Overført fra resultatopgørelsen		-27.126		27.178
I alt, medlemmernes formue	87.249	36.760	67.655	60.417

# Beretning for Korte Danske Obligationer

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer denomineret i danske kroner. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning fordeles investeringerne typisk på obligationer fra flere udstedere, herunder den danske stat og realkreditinstitutter, med forskellig løbetid, kupon og mulighed for førtidig indfrielse.

Der investeres kun i obligationer med en optionsjusteret varighed, der ikke overstiger 2 år på investeringstidpunktet.

## Afdelingsfakta

Korte Danske Obligationer	Afdeling 6
Fondskode (ISIN)	DK0016283641
Startdato <sup>1</sup>	17. februar 2000
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	EFFAS 1-3 år
Primær rådgiver	Thomas Kolling SEB A/S, København
ÅOP	0,37%

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

## Afdelingsberetning

Renterne i Danmark for korte statsobligationer steg frem til medio året, hvorefter de faldt igen som følge af uroen på de finansielle markeder og krisestemningen på pengemarkedet. Renterne på de danske statsobligationer faldt imidlertid ikke så meget som de tilsvarende tyske. Det skyldes primært, at de danske statsobligationer ikke i samme grad nyder godt af investorenes flugt til sikre aktiver. Samtidig kom den danske kronekurs under et mindre pres. Den korte statsobligationsrente sluttede dog lavere end ved indgangen til 2008.

Samlet gav Afdelingen et afkast på 3,74 pct. i 2008 mod 3,47 pct. i 2007. Benchmark (EFFAS 1-3 år) gav til sammenligning 3,50 pct. i 2008. Sammenlignet med benchmark er afkastet tilfredsstillende med en outperformance på 0,23 pct.-point.

Udviklingen forklares bl.a. af, at Afdelingen for en del af formuen har investeret i realkreditobligationer, som under krisen i efteråret ikke fik del i kursstigningerne. En del af det tabte ventes indhentet igen, når markedet falder til ro. Afdelingens nettoresultat for 2008 blev på 1,7 mio. kr. mod 1,8 mio. kr. i 2007. Udbyttet for afdelingen er opgjort til 3,75 kr. pr. andel af 100 kr.

Den finansielle og økonomiske krise vil også give uro på obligationsmarkedet i 2009. Den europæiske centralbank forventes at fortsætte rentenedsættelserne i første halvår, således at satsen kommer ned på 1 pct. fra de nuværende 2 pct. Den danske rente følger efter. Der er således udsigt til kursstigninger i første halvår på det korte obligationsmarked.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Obligationens navn	Andel
6% Danske Stat 2011	10,8
6% Danske Stat 2009	9,7
7% Realkredit Danmark OA 2041	7,5
6% Nordea Kredit 2041	6,9
4% Danske Stat 2010	6,7
4% DLR Kredit SDO 2010	6,3
Var. Danmarks Skibskredit 2020	6,0
Var. Totalkredit 2016	6,0
5% Danske Stat 2013	5,4
3% BRF Kredit 2010	5,0

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Korte Danske Obligationer

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	1.355	2.222
I alt, renter og udbytter	1.355	2.222
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	430	-263
Handelsomkostninger	0	-2
I alt, kursgevinster og -tab	430	-265
I alt, indtægter	1.785	1.957
Administrationsomkostninger	-93	-127
Resultat før skat	1.692	1.830
Skat	0	0
Årets nettoresultat	1.692	1.830

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	217	0
Overført fra sidste år	29	67
I alt, formuebevægelser	246	67
Til disposition	1.938	1.897
Til rådighed for udlodning <sup>2</sup>	1.680	2.164
Heraf foreslået udlodning	1.611	2.135
Heraf overført til udlodning næste år	69	29
Overført til formuen	258	-267
I alt, anvendt	1.938	1.897

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	569	279
I alt, likvide midler	569	279
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	39.695	53.002
I alt, obligationer <sup>3 4</sup>	39.695	53.002
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter og udbytter	636	1.075
I alt, andre aktiver	636	1.075
Aktiver i alt	40.900	54.356

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>5</sup>	40.900	54.336
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	20
I alt, anden gæld	0	20
Passiver i alt	40.900	54.356

<sup>1</sup> Notehenviisning

# Noter til Korte Danske Obligationer

## Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	20	27
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.335	2.195
I alt, renteindtægter	1.355	2.222

## Note 2: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-34
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-14	0	-14	-13
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-22	0	-22	-43
Øvrige omkostninger	-5	-7	-12	-17
I alt, administrationsomkostninger	-61	-32	-93	-127

## Note 3: Til rådighed for udlodning

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	1.355	2.222
Rente- og udbytteskatter	0	0
Kursgevinster til udlodning	172	2
Administrationsomkostninger til modregning	-93	-127
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	217	0
Udlodning overført fra sidste år	29	67
Brutto til rådighed for udlodning	1.680	2.164
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	0	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	1.680	2.164

## Note 4: Finansielle instrumenter

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

**Note 5: Finansielle instrumenters fordeling på papirtyper pr. 31.12.2008**

(pct.)	Børs-noterede	Andet reguleret marked	Nyemittede instrumenter	Øvrige	I alt
Statsobligationer	35,7	0,0	0,0	0,0	35,7
Fastforrentede realkreditobligationer	40,0	0,0	0,0	0,0	40,0
Variabelt forrentede realkreditobligationer	24,3	0,0	0,0	0,0	24,3
I alt, alle papirtyper	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

**Note 6: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	56.926	54.336	56.926	53.503
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	0	142
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		2.135		1.139
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		1.697		0
Emissioner i året	43.104	40.185	0	0
Indløsninger i året	-57.057	-54.957	0	0
Emissionstillæg		35		0
Indløsningsfradrag		47		0
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		-217		0
Overført til udlodning fra sidste år		-29		-67
Overført til udlodning næste år		69		29
Foreslået udlodning		1.611		2.134
Overført fra resultatopgørelsen		258		-266
I alt, medlemmernes formue	42.973	40.900	56.926	54.336

# Beretning for High Yield Bonds (Muzinich)

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i erhvervsobligationer udstedt i USD, CAD, CHF, EUR og andre EU-valutaer. Udsteder af erhvervsobligationerne skal være virksomheder. Der må ikke investeres i obligationer med dårligere rating end B3 hos Moody's eller B- hos Standard & Poor's eller en tilsvarende rating hos andre anerkendte ratingbureauer. Porteføljen har en korrigeret varighed på mellem 3,5 og 5,5 år.

Fonden rådgives af det New York-baserede finanshus Muzinich.

## Afdelingsfakta

High Yield Bonds	Afdeling 11
Fondskode (ISIN)	DK0016284029
Startdato <sup>1</sup>	25. juni 2002
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	ML High Yield Index 80% USD, 20% EUR
Primær rådgiver	Muzinich & Co. New York • London
ÅOP	2,32%

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

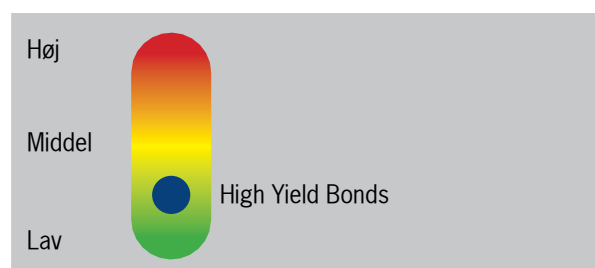
## Afdelingsberetning

Stigningen i kreditpræmien i 2007 på High Yield obligationer fortsatte i første kvartal af 2008, hvor spændet til amerikanske statsobligationer nåede 800 basispunkter. Markederne er præget af illikviditet og kraftig risikoaversion og har således indregnet en øget default-rate. Afdelingen afdækker USD mod DKK og har derfor ikke haft gevinst på stigningen i USD over for DKK i 2008.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 18,30 pct. i 2008 mod 1,03 pct. i 2007. Benchmark (ML High Yield Indeks US med 80 pct. og ML High Yield indeks Europa med 20 pct.) faldt med 27,50 pct. i 2008 og 1,53 pct. i 2007. Afdelingen outperformede således meget tilfredsstillende med 9,20 pct.-points i 2008. Afdelingens resultat for 2008 blev til et tab på i alt 162,9 mio. kr. Udbyttet for afdelingen er fastsat til 0,00 kr. pr. andel af 100 kr.

Det store kreditspænd er kun set fem gange tidligere siden 1987 og har været sammenfaldende med særlig lav økonomisk vækst i USA. I 2008 har den amerikanske centralbank nedsat renten til et niveau tæt på nul pct. efter et historisk dårligt andet halvår for high yield-markedet. I Europa har centralbankerne ligeledes foretaget indgreb på finansmarkederne. De historisk store fald i andet halvår, som følge af en strøm af negative realøkonomiske nøgletal, har bidraget betydeligt til Afdelingens kraftige outperformance, idet porteføljen har været defensivt positioneret.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Obligationens navn	Andel
9,250% HCA Inc. 15-11-2016	2,0
9,75% Wind Acquisition Fin SA 1	1,9
8,875% Community Health Systems	1,8
7% El Paso Corporation 15-06-20	1,7
7,25% Williams Partner LP/WIL 0	1,7
6,625% Ball Corp 15-03-2018	1,6
10,875% Energy Future 01-11-201	1,5
8,5% Intelsat Subsidiary Hldg 1	1,5
7,5% Qwest Corporation 01-10-20	1,4
7,375% Steel Dynamics 01-11-201	1,4

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)



# Regnskab for High Yield Bonds (Muzinich)

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter	62.757	120.295
I alt, renter og udbytter <sup>1</sup>	62.757	120.295
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-179.723	-78.521
Afledte finansielle instrumenter	-26.283	11.195
Valutakonti	-3.330	32.315
Øvrige aktiver/passiver	-153	-102
Handelsomkostninger	0	0
I alt, kursgevinster og -tab	-209.489	-35.113
I alt, indtægter	-146.732	85.182
Administrationsomkostninger <sup>2</sup>	-14.988	-30.701
Aktiver under afvikling	-1.207	54
Resultat før skat	-162.927	54.535
Skat	0	0
Årets nettoresultat	-162.927	54.535

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-99.624	45.817
Overført fra sidste år	4.621	5.893
I alt, formuebevægelser	-95.003	51.710
Til disposition	-257.930	106.245
Til rådighed for udlodning <sup>3</sup>	-146.550	4.619
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf overført til udlodning næste år	-146.550	4.619
Overført til formuen	-111.380	101.626
I alt, anvendt	-257.930	106.245

<sup>1</sup> Notehenviisning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	141.627	33.508
I alt, likvide midler	141.627	33.508
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.941	13.034
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.017.975	584.108
Unoterede obligationer	0	22.460
I alt, obligationer <sup>4 5</sup>	1.033.916	619.602
Afledte finans. instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	37.207	0
I alt, afledte finans. instr. <sup>4</sup>	37.207	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	24.935	11.391
Mellemværende vedr. handelsafvikling	26.235	0
I alt, andre aktiver	51.170	11.391
Aktiver i alt	1.263.920	672.193

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>6</sup>	1.198.884	671.182
Afledte finans. instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.159	991
I alt, afledte finans. instr. <sup>4 5</sup>	6.159	991
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	20
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	58.877	0
I alt, anden gæld	58.877	20
Passiver i alt	1.263.920	672.193

## Noter til High Yield Bonds (Muzinich)

### Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	2.875	5.382
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	203
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	59.659	110.813
Unoterede obligationer	223	3.897
I alt, renteindtægter	62.757	120.295

### Note 2: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-33
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	-4.939	0	-4.939	-10.183
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-292	0	-292	-545
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-9.500	-6	-9.506	-19.588
Øvrige omkostninger	-169	-37	-206	-333
I alt, administrationsomkostninger	-14.920	-68	-14.988	-30.702

### Note 3: Til rådighed for udlodning

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	62.757	120.295
Rente- og udbytteskatter	0	0
Kursgevinster til udlodning	-126.233	-136.684
Administrationsomkostninger til modregning	-14.988	-30.702
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-99.624	45.817
Udlodning overført fra sidste år	4.621	5.893
Brutto til rådighed for udlodning	-173.467	4.619
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	-26.917	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	-146.550	4.619

**Note 4: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	96,1	96,4
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	3,9	3,6
I alt	100,0	100,0

**Note 5: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer 31.12.2008**

(pct.)	Børs-noterede	Andet reguleret marked	Nyemitterede instrumenter	Øvrige	I alt
Energi	13,8	0,0	0,0	0,0	13,8
Materialer	19,2	0,0	0,0	0,0	19,2
Industri	9,7	0,0	0,0	0,0	9,7
Cykliske forbrugsgoder	19,0	0,0	0,0	0,0	19,0
Basis forbrugsgoder	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Sundhed	7,1	0,0	0,0	0,0	7,1
Finans	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Informationsteknologi	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Telekommunikation	11,1	0,0	0,0	0,0	11,1
Forsyning	7,2	0,0	0,0	0,0	7,2
Diverse	3,3	0,0	0,0	0,0	3,3
Valutaterminer	0,0	0,0	0,0	3,9	3,9
I alt, alle sektorer	96,1	0,0	0,0	3,9	100,0

**Note 6: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	834.654	671.182	4.764.261	4.353.173
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		0		571.711
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		0		369.869
Emissioner i året	1.130.255	794.596	165.007	133.293
Indløsninger i året	-140.154	-107.483	-4.094.614	-3.672.848
Emissionstillæg		2.974		0
Indløsningsfradrag		542		4.871
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		99.624		-45.817
Overført til udlodning fra sidste år		-4.621		-5.893
Overført til udlodning næste år		-146.550		4.619
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		-111.380		101.626
I alt, medlemmernes formue	1.824.755	1.198.884	834.654	671.182

# Beretning for US High Yield Bonds (RiverSource)

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i erhvervsobligationer udstedt i US dollar. Udsteder af erhvervsobligationerne skal være virksomheder. Der må ikke investeres i obligationer med dårligere rating end Caa hos Moody's eller CCC hos Standard & Poor's eller en tilsvarende rating hos andre anerkendte ratingbureauer.

Afdelingen rådgives af det Minneapolis-baserede finanshus RiverSource.

## Afdelingsfakta

US High Yield Bonds	Afdeling 13
Fondskode (ISIN)	DK0060065829
Startdato <sup>1</sup>	8. februar 2007
Nominel kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	ML High Yield Master Cash Pay Constr. hedged til DKK
Primær rådgiver	RiverSource Investments, Minneapolis
ÅOP	2,34%

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

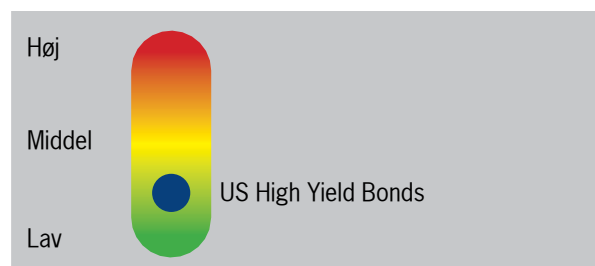
## Afdelingsberetning

Stigningen i kreditpræmien i 2007 på High Yield obligationer fortsatte i første kvartal af 2008, hvor spændet til amerikanske statsobligationer nåede 800 basispunkter. Markederne er præget af illikviditet og kraftig risikoaversion og har således indregnet en øget default-rate. Afdelingen afdækker USD mod DKK og har derfor ikke haft gevinst på stigningen i USD over for DKK i 2008.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 19,07 pct. i 2008 mod 1,47 pct. i 2007. Benchmark (ML US High Yield, Cash Pay, Constrained) faldt med 27,04 pct. i 2008 og 0,49 pct. i 2007. Afdelingen outperformede således meget tilfredsstillende med 7,97 pct.-points i 2008. Afdelingens resultat for 2008 blev til et tab på i alt 564,6 mio. kr. Udbyttet for afdelingen er fastsat til 0,00 kr. pr. andel af 100 kr.

Det store kreditspænd er kun set fem gange tidligere siden 1987 og har været sammenfaldende med særlig lav økonomisk vækst i USA. I 2008 har den amerikanske centralbank nedsat renten til et niveau tæt på nul pct. efter et historisk dårligt andet halvår for high yield-markedet. De historisk store fald i andet halvår, som følge af en strøm af negative realøkonomiske nøgletal, har bidraget betydeligt til Afdelingens kraftige out-performance, idet porteføljen har været defensivt positioneret.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Obligationens navn	Andel
7,5% Qwest Corporation 01-10-20	2,2
9,625% Hca Inc. 15-11-2016	1,8
10,875% Energy Future 01-11-201	1,5
8,25% Freeport-Mcmoran C&G 01-0	1,3
9,25% Invista 01-05-2012	1,2
6,375% L-3 Comms Corp. 15-10-20	1,2
8,56% Midwest Generation LLC 02	1,1
8,25% Quicksilver Resources 01-	1,1
7,375% NRG Energy Inc. 15-01-20	1,0
8,75% Rainbow Natl Srvcs LLC 01	1,0

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for US High Yield Bonds (RiverSource)

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	253.089	215.471
I alt, renter og udbytter	253.089	215.471
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-650.271	-513.390
Afledte finansielle instrumenter	-85.088	340.205
Valutakonti	-25.290	-28.205
Øvrige aktiver/passiver	-231	83
Handelsomkostninger	0	0
I alt, kursgevinster og -tab	-760.880	-202.005
I alt, indtægter	-507.791	13.466
Administrationsomkostninger <sup>2</sup>	-56.208	-57.430
Resultat af aktiviteter under afvikling	-634	0
Resultat før skat	-564.633	-43.964
Skat	0	0
Årets nettoresultat	-564.633	-43.964

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-120.569	12.360
Overført fra sidste år	3.544	0
I alt, formuebevægelser	-117.025	12.360
Til disposition	-681.658	-31.604
Til rådighed for udlodning <sup>3</sup>	-335.803	335.120
Heraf foreslået udlodning	0	331.576
Heraf overført til udlodning næste år	-335.803	3.544
Overført til formuen	-345.855	-366.724
I alt, anvendt	-681.658	-31.604

<sup>1</sup> Notehensivning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	196.299	197.581
I alt, likvide midler	196.299	197.581
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.465.097	3.062.548
Unoterede obligationer	0	141.324
I alt, obligationer <sup>4 5</sup>	2.465.097	3.203.872
Afledte finans. instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	216.862	14.630
I alt, afledte finans. instr. <sup>4 5</sup>	216.862	14.630
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	69.544	63.710
Andre tilgodehavender	0	1.147
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	38.169	0
I alt, andre aktiver	107.713	64.857
Aktiver i alt	2.985.971	3.480.940

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>6</sup>	2.931.167	3.439.993
Afledte finans. instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	19.824	39.947
I alt, afledte finans. instr. <sup>4 5</sup>	19.824	39.947
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	20
Mellemværende vedr. handelsafvikling	34.980	980
I alt, anden gæld	34.980	1.000
Passiver i alt	2.985.971	3.480.940

## Noter til US High Yield Bonds (RiverSource)

### Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	5.383	6.786
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	10
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	244.955	200.333
Unoterede obligationer	2.751	8.342
I alt, renteindtægter	253.089	215.471

### Note 2: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	0
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	-18.618	0	-18.618	-18.985
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-1.087	0	-1.087	-1.290
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-35.803	-30	-35.833	-36.521
Øvrige omkostninger	-573	-52	-625	-614
I alt, administrationsomkostninger	-56.101	-107	-56.208	-57.430

### Note 3: Til rådighed for udlodning

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	253.089	215.471
Rente- og udbytteskatter	0	0
Kursgevinster til udlodning	-484.085	164.719
Administrationsomkostninger til modregning	-56.208	-57.430
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-120.569	12.360
Udlodning overført fra sidste år	3.544	0
Brutto til rådighed for udlodning	-404.229	335.120
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	-68.426	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	-335.803	335.120

**Note 4: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede		95,6
Noteret på et andet reguleret marked		0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0,0
Øvrige		4,4
I alt		100,0

**Note 5: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer 31.12.2008**

(pct.)	Børs-noterede	Andet reguleret marked	Nyemitterede instrumenter	Øvrige	I alt
Energi	15,7	0,0	0,0	0,0	15,7
Materialer	9,2	0,0	0,0	0,0	9,2
Industri	5,7	0,0	0,0	0,0	5,7
Cykliske forbrugsgoder	17,4	0,0	0,0	0,0	17,4
Basis forbrugsgoder	4,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Sundhed	5,7	0,0	0,0	0,0	5,7
Finans	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Informationsteknologi	3,3	0,0	0,0	0,0	3,3
Telekommunikation	13,3	0,0	0,0	0,0	13,3
Forsyning	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Diverse	14,7	0,0	0,0	0,0	14,7
Valutaterminer	0,0	0,0	0,0	8,4	8,4
I alt, alle sektorer	91,6	0,0	0,0	8,4	100,0



**Note 6: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	3.490.276	3.439.993	0	0
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		331.576		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		212.961		0
Emissioner i året	5.375.644	4.544.303	4.021.109	3.994.852
Indløsninger i året	-4.788.191	-4.376.606	530.833	522.810
Emissionstillæg		3.263		9.312
Indløsningsfradrag		3.462		2.603
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		120.569		-12.360
Overført til udlodning fra sidste år		-3.544		0
Overført til udlodning næste år		-335.803		3.544
Foreslået udlodning		0		331.576
Overført fra resultatopgørelsen		-345.855		-366.724
I alt, medlemmernes formue	4.077.729	2.931.167	3.490.276	3.439.993

# Beretning for Ashmore Emerging Market Bonds

## Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i højt forrentede emerging markets kredit- og statsobligationer samt andre gældsbeviser. Porteføljen er udpræget diversificeret - såvel geografisk som på fordelingen på aktivklasser.

Afdelingen benytter det højt specialiserede engelske forvalterhus Ashmore som rådgiver.

## Afdelingsfakta

Emerging Market Bonds	Afdeling 5
Fondskode (ISIN)	DK0016283567
Startdato <sup>1</sup>	11. november 1999
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	J. P. Morgan EMBI
Primær rådgiver	Ashmore Investment Management, London
ÅOP	2,36%

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

## Afdelingsberetning

Året startede med fortsat øget risikoaversion. Dog var emerging markets-segmentet relativt immun over for det turbulente finansmarked som oplevet i USA og Europa. Andet kvartal bød på forsigtige kursstigninger, mens andet halvår – især fjerde kvartal – fulgte den globale nedtur med historisk store kursfald. I fjerde kvartal faldt volatiliteten, og risikovilligheden blev øget en smule, hvilket medførte at USD-papirer steg. Dette er som regel et tegn på at markedet vender.

Samlet gav Afdelingen et negativt afkast på 15,03 pct. i 2008 mod et positivt afkast på 3,54 pct. i 2007. Benchmark (JPMorgan EMBI Global, Diversified Composite) faldt tilsvarende målt i danske kroner med 12,03 pct. i 2008 og steg med 6,16 pct. i 2007. Afdelingens underperformance blev således på 3,00 pct.-points i 2008. Afdelingens resultat for 2008 blev et tab på 994,2 mio. kr. Udbyttet for afdelingen er fastsat til 0,00 kr. pr. andel af 100 kr.

I 2008 sænkede FED den toneangivende rente flere gange for at slutte i et niveau omkring nul pct. Formålet var at undgå en langvarig recession, og hensynet til inflationen blev derfor tilsidesat. I emerging market-lande blev hensynet til inflationen prioriteret, hvilket ledte til rentestigninger i mange emerging market-lande, hvor især Brasilien søgte at bekæmpe inflationen.

De store kursfald i fjerde kvartal skyldes især mange hedgefondes tvungne udsalg af papirer til langt under den fundamentale værdi. Da de fleste emerging market-landes evne til at honorere fordringer er gode, er dette en god mulighed for nye investeringer i emerging market-segmentet.

## Risikobarometer



## Største positioner 31.12.2008

Obligationens navn	Andel
Var. Russian Federation 31-03-	6,6
11% Fed Republic of Brazil 17-0	6,4
5,625% United Mexican States 15	4,1
8,125% Columbia 21-05-2024	2,5
8,3% United Mexican States 15-0	2,4
8% Republic of Philippines 15-0	2,3
6,750% United Mexican States 27	2,2
7,375% Republic of Colombia 27-	2,1
7,35% Republic of Peru 21-07-20	2,1
5,875% United Mexican States 15	2,1

En komplet beholdningsoversigt findes på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk)

# Regnskab for Ashmore Emerging Market Bonds

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter		
Renteindtægter <sup>1</sup>	409.915	410.991
I alt, renter og udbytter	409.915	410.991
Kursgevinster og -tab		
Obligationer	-978.504	-668.906
Kapitalandele	0	0
Afledte finansielle instrumenter	-374.583	588.445
Valutakonti	58.320	-2.705
Øvrige aktiver/passiver	1.806	-423
Handelsomkostninger	0	0
I alt, kursgevinster og -tab	-1.292.961	-83.589
I alt, indtægter	-883.046	327.402
Administrationsomkostninger <sup>2</sup>	-111.112	-115.986
Resultat før skat	-994.158	211.416
Skat	0	0
Årets nettoresultat	-994.158	211.416

## Resultatanvendelse

(DKK 1.000)	2008	2007
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	153.485	67.468
Overført fra sidste år	12.037	5.966
I alt, formuebevægelser	165.522	73.434
Til disposition	-828.636	284.850
Til rådighed for udlodning <sup>3</sup>	-353.345	909.605
Heraf foreslået udlodning	0	897.568
Heraf overført til udlodning næste år	-353.345	12.037
Overført til formuen	-475.291	-624.755
I alt, anvendt	-828.636	284.850

<sup>1</sup> Notehensvisning

## Balance pr. 31.12.2008

Aktiver (DKK 1.000)	2008	2007
Likvide midler		
Indestående i depotbank	254.977	582.656
I alt, likvide midler	254.977	582.656
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.502.159	5.733.512
Unoterede obligationer	0	22.304
I alt, obligationer <sup>4 5</sup>	3.502.159	5.755.816
Afledte finans. instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	369.318	38.699
I alt, afledte finans. instr. <sup>4 5</sup>	369.318	38.699
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.	99.914	122.662
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.284	0
I alt, andre aktiver	102.198	122.662
Aktiver i alt	4.228.652	6.499.833

Passiver (DKK 1.000)	2008	2007
Medlemmernes formue <sup>6</sup>	4.205.828	6.406.856
Afledte finans. instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	22.824	92.967
I alt, afledte finans. instr. <sup>4 5</sup>	22.824	92.967
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	10
I alt, anden gæld	0	10
Passiver i alt	4.228.652	6.499.833

# Noter til Ashmore Emerging Market Bonds

## Note 1: Renteindtægter

(DKK 1.000)	2008	2007
Indestående i depotbank	21.722	25.056
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	388.193	384.674
Unoterede obligationer	0	1.261
I alt, renteindtægter	409.915	410.991

## Note 2: Administrationsomkostninger

(DKK 1.000)	2008			2007
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-33
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-20	0	-20	-20
Markedsføringsomkostninger	-36.575	0	-36.575	-38.666
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-4.392	0	-4.392	-4.294
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-67.522	-59	-67.581	-71.408
Øvrige omkostninger	-2.438	-81	-2.519	-1.565
I alt, administrationsomkostninger	-110.947	-165	-111.112	-115.986

## Note 3: Til rådighed for udlodning

(DKK 1.000)	2008	2007
Renter og udbytter	409.915	410.991
Rente- og udbytteskatter	0	0
Kursgevinster til udlodning	-913.838	541.166
Administrationsomkostninger til modregning	-111.112	-115.986
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	153.485	67.468
Udlodning overført fra sidste år	12.037	5.966
Brutto til rådighed for udlodning	-449.513	909.605
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	-96.168	0
Frivillig udlodning	0	0
I alt, netto til rådighed for udlodning	-353.345	909.605

**Note 4: Finansielle instrumenter**

(pct.)	2008	2007
Børsnoterede	81,5	99,6
Noteret på et andet reguleret marked	8,5	0,0
Nyemittede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	10,0	0,4
I alt	100,0	100,0

**Note 5: Finansielle instrumenters fordeling på lande 31.12.2008**

(pct.)	Børsnoterede	Andet reguleret marked	Nyemittede instrumenter	Øvrige	I alt
Mexico	13,2	0,2	0,0	0,0	13,4
Tyrkiet	7,0	1,3	0,0	0,0	8,3
Brasilien	10,4	0,0	0,0	0,0	10,4
Philippinerne	7,2	3,4	0,0	0,0	10,6
Rusland	8,0	0,5	0,0	0,0	8,5
Columbia	6,2	0,0	0,0	0,0	6,2
Venezuela	2,9	0,0	0,0	0,0	2,9
Uruguay	4,4	0,0	0,0	0,0	4,4
Argentina	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Peru	3,0	0,0	0,0	0,0	3,0
Kazakhstan	2,2	0,0	0,0	0,0	2,2
Ukraine	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Thailand	0,4	0,8	0,0	0,0	1,2
Panama	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Indonesien	5,4	0,0	0,0	0,0	5,4
Singapore	0,0	1,0	0,0	0,0	1,0
Øvrige lande	5,1	1,3	0,0	0,0	6,4
Valutaterminer	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0
I alt, alle lande	81,5	8,5	0,0	10,0	100,0

**Note 6: Medlemmernes formue**

(DKK 1.000)	2008		2007	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	6.190.126	6.406.856	4.846.617	5.564.228
Udlodning fra sidste år vedr. cirkulerende andele pr. 31. december		897.568		726.993
Ændring i udbetalt udlodning pga. emissioner/indløsninger		576.552		234.355
Emissioner i året	8.808.628	7.807.207	5.075.648	5.144.831
Indløsninger i året	-9.406.584	-8.695.269	-3.732.139	-4.025.145
Emissionstillæg		0		3.707
Indløsningsfradrag		2.208		457
Regulering af udlodning ved emissioner/indløsninger i året		-153.485		-67.468
Overført til udlodning fra sidste år		-12.037		-5.966
Overført til udlodning næste år		-353.345		12.037
Foreslået udlodning		0		897.568
Overført fra resultatopgørelsen		-475.291		-624.755
I alt, medlemmernes formue	5.592.170	4.205.828	6.190.126	6.406.856

# Fælles noter

## Fælles note A: Omsætningshastighed

Værdipapiromsætningsens hastighed ved handel i forbindelse med løbende porteføljepleje.

Afdeling	2008	2007
Alpha	0,00	1,60
Europa Small Cap	0,23	0,55
Europa SMV	0,39	0,71
Nordamerika Indeks (BGI)	0,11	0,06
Japan Hybrid (DIAM)	0,36	0,97
Japan Selection (DIAM)	0,83	0,61
Emerging Market Equities (Mondrian)	0,33	0,36
Verden	0,00	0,00
Korte Danske Obligationer	0,00	0,67
High Yield Bonds (Muzinich)	0,41	0,76
US High Yield Bonds (RiverSource)	0,00	0,99
Ashmore Emerging Market Bonds	0,00	0,41

## Fælles note B: Administrationsomkostninger

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn

(DKK 1.000)	2008	2007
Vederlag til bestyrelsen	300	368
Administrationshonorar til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	4.445	4.923
Revisionshonorar til Deloitte	248	240
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet	123	98

# Samlet oversigt over resultat og balance 2008

## Resultatopgørelse for 2008

(DKK 1.000)	Alpha	Europa Small Cap	Europa SMV	Nord-amerika Indeks	Japan Hybrid	Japan Selection	Emerging Market Equities	Verden	Korte Danske Obligat.	High Yield Bonds	US High Yield Bonds	Emerging Market Bonds
Renteindtægter og udbytter	66.121	4.843	13.132	49.557	32.055	842	115.137	3.435	1.355	62.757	253.089	409.915
Kursgevinster og -tab	-1.112.726	-110.211	-307.658	-1.042.641	-883.531	-24.337	-1.498.104	-26.889	430	-209.489	-760.880	-1.292.961
I alt, indtægter	-1.046.605	-105.368	-294.526	-993.084	-851.476	-23.495	-1.382.967	-23.454	1.785	-146.732	-507.791	-883.046
Administrationsomkostninger	-9.822	-2.384	-3.416	-11.656	-38.811	-1.106	-48.578	-199	-93	-14.988	-56.208	-111.112
Resultat af aktiviteter under afvikling	-108	0	0	-59	357	-3	55	1	0	-1.207	-634	0
Resultat før skat	-1.56.535	-107.752	-297.942	-1.004.799	-889.930	-24.604	-1.431.490	-23.652	1.692	-162.927	-564.633	-994.158
Skat	-6.147	-349	-963	-7.284	-2.212	-58	-11.519	-5	0	0	0	0
Årets resultat	-1.062.682	-108.101	-298.905	-1.012.083	-892.142	-24.662	-1.443.009	-23.657	1.692	162.927	-564.633	-994.158

## Balance pr. 31. december 2008

(DKK 1.000)	Alpha	Europa Small Cap	Europa SMV	Nord-amerika Indeks	Japan Hybrid	Japan Selection	Emerging Market Equities	Verden	Korte Danske Obligat.	High Yield Bonds	US High Yield Bonds	Emerging Market Bonds
Likvide midler	65.530	6.384	18.291	2.556	10.018	781	4.892	4.909	569	141.627	196.299	254.977
Obligationer	0	0	0	0	0	0	0	0	39.695	1.033.916	2.465.097	3.502.159
Kapitalandele	551.154	119.063	327.025	1.952.582	1.028.798	28.656	894.484	31.247	0	0	0	0
Afledte finansielle instrumenter	80	0	340	0	0	0	0	148	0	37.207	216.862	369.318
Andre aktiver	8.665	235	1.165	3.044	17.467	25	4.162	1.114	636	51.170	107.713	102.198
I alt, aktiver	625.429	125.682	346.821	1.958.182	1.056.283	29.462	903.538	37.439	40.900	1.263.920	2.985.713	4.228.652

(DKK 1.000)	Alpha	Europa Small Cap	Europa SMV	Nord-amerika Indeks	Japan Hybrid	Japan Selection	Emerging Market Equities	Verden	Korte Danske Obligat.	High Yield Bonds	US High Yield Bonds	Emerging Market Bonds
Medlemmernes formue	625.349	125.682	346.480	1.957.091	1.052.087	29.427	902.736	36.760	40.900	1.198.884	2.931.167	4.205.828
Afledte finansielle instrumenter	80	0	341	0	0	0	0	679	0	6.159	19.824	22.824
Anden gæld	0	0	0	1.091	4.196	35	802	0	0	58.877	34.980	0
I alt, passiver	625.429	125.682	346.821	1.958.182	1.056.283	29.462	903.538	37.439	40.900	1.263.920	2.985.713	4.228.652

For en fyldestgørende oversigt over de enkelte afdelingers resultat og balance, samt alle relevante noter, henvises til de enkelte afdelingers regnskaber. Nærværende oversigt tjener kun som supplement til de fuldstændige regnskaber.



# Bestyrelsens tillidshverv

## Henrik Westergaard, formand

Adm. direktør for Sparekassen Østjylland

Adresse:

c/o Sparekassen Østjylland  
Frankrigsvej 11  
8450 Hammel

Bestyrelsesformand i:

Aktiv Formue Forvaltning Stratego A/S  
Den Nye Boligshop A/S  
Art Foundation Mallorca A/S  
Centrol Cultural Asbaek Gallery A/S  
Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen SEB Institutionel

Bestyrelsesmedlem i:

Fåmandsforeningen SEBinvest  
Fåmandsforeningen SEBinvest II  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Høgsberg Assurance Service A/S  
SparØst Ejendomme A/S  
Foreningen af samarbejdende sparekasser af 8/6-1993  
Kronborg Investor XV ApS  
Centrol Cultural Asbaek Gallery S/L  
Centrol Cultural Asbaek S/L  
Deltaq - Investeringskomité

## Rolf Norstrand

Adm. direktør for Ejendomsforeningen Danmark

Adresse:

Nørre Voldgade 2  
1358 København K

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Fåmandsforeningen SEBinvest  
Fåmandsforeningen SEBinvest II  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Trælasten Bangsgaard A/S  
European Property Federation

## Jens Frederik Jensen

Statsautoriseret revisor

Bestyrelsesmedlem og adm. direktør i  
Virksomhedskapital A/S

Adresse:

Kirstineparken 38  
2970 Hørsholm

Bestyrelsesformand i:

Fåmandsforeningen SEBinvest  
Fåmandsforeningen SEBinvest II  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
HH Automation A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Privathospitalet Arresødal A/S

## Frank Uhrenholt

Adm. direktør for Fauruskov Gods A/S

Adresse:

Teglårdsparken 106  
5500 Middelfart

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Fåmandsforeningen SEBinvest  
Fåmandsforeningen SEBinvest II  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Uhrenholt-koncernen  
Egetæpper A/S  
Associated Danish Ports A/S  
Ejendomsselskabet Den Fynske Forskerpark A/S  
Europa Nostra

Øvrige:

Medlem af repræsentantskabet for Fonden Realdania  
Lettisk generalkonsul for Fyn og Jylland

## Preben Keil

Direktør i Maestro of Information Technologies

Adresse:

Bukkeballevvej 32  
2960 Rungsted Kyst

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Fåmandsforeningen SEBinvest  
Fåmandsforeningen SEBinvest II  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S