

Årsrapport 2010

Investeringsforeningen SEB Institutionel

CVR nr. 24 25 63 40



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning 2010	2
Bestyrelsens tillidshverv	8
Ledespåtegning	9
Den uafhængige revisors påtegning	10
Afdelingernes regnskaber	
Alpha	11
Europa Small Cap	17
Europa SMV	23
Nordamerika Indeks (BlackRock)	28
Japan Hybrid (DIAM)	34
Emerging Market Equities (Mondrian)	41
Korte Danske Obligationer	47
High Yield Bonds (Muzinich)	53
US High Yield Bonds (RiverSource)	59
Ashmore Emerging Market Bonds	65
Fælles noter	71
Anvendt regnskabspraksis	73
Væsentlige aftaler	76
Omkostningssatser 2010	76
Hoved- og nøgletal	77

Ordinær generalforsamling afholdes:

Onsdag den 6. april 2011
Radisson Blu Scandinavia Hotel, København

For yderligere information kontakt venligst:

Niels Jørgen Larsen
Administrerende direktør
niels.jorgen.larsen@seb.dk

Jørgen Jepsen
Regnskabschef
jorgen.jepsen@seb.dk

Investeringsforeningens årsrapport
er tillige tilgængelig på sebinvest.dk

Yderligere eksemplarer af årsrapporten kan downloades fra sebinvest.dk og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf. 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk. De enkelte afdelingers beholdningsoversigter for 2010 hhv. 2009 kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen. Se under afdelingernes noter for stien til download af beholdningsopgørelserne for 2010.

Foreningen

Investeringsforeningen SEB Institutionel
(herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 24 25 63 40
Reg. nr. FT 11.112
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Jens Frederik Jensen (formand)
Frank Uhrenholt
Preben Keil

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S (herefter kaldet 'IFS')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon: 33 28 14 00
CVR nr. 20 86 22 38
Reg. nr. FT 17.107
Direktion: Niels Jørgen Larsen

Foreningen ejer 40,1% af aktierne i IFS, der pr. 31.12.2010
havde en egenkapital på 10.658 tkr.

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken A/S
(herefter forkortet SEB A/S)
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 65 25 91 17

Tabel 1: Afdelingerne i Investeringsforeningen SEB Institutionel

Afd. 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
4	Japan Hybrid (DIAM)	21 64 72 76	20. april 1999
5	Ashmore Emerging Market Bonds	11 80 27 29	11. november 1999
6	Korte Danske Obligationer	11 82 41 53	17. februar 2000
7	Europa SMV	11 83 62 24	3. april 2000
9	Emerging Markets Equities (Mondrian)	25 57 92 40	26. juni 2000
10	Nordamerika Indeks (BlackRock)	25 57 92 75	26. juni 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

SEB Institutionel – Kort fortalt

Foreningen består ultimo 2010 af i alt 10 afdelinger fordelt på følgende kategorier:

- 3 afdelinger med europæiske aktier
- 1 afdeling med nordamerikanske aktier
- 1 afdeling med japanske aktier
- 1 afdeling med emerging market aktier
- 1 afdeling med danske obligationer
- 2 afdelinger med udenlandske erhvervsobligationer
- 1 afdeling med emerging market obligationer.

Afdelingen Europa SMV henvender sig til institutionelle investorer, der er juridiske personer. Afdeling Alpha henvender sig til institutionelle investorer, selskaber, fonde m.m. samt formuende personer. Foreningens øv-rige afdelinger henvender sig til offentligheden. Foreningen har været aktiv siden 1999.

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningens afdelinger ejer tilsammen 40,1 pct. af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder.

Information om Foreningens afdelinger er tilgængelig på hjemmesiden sebinvest.dk. Hjemmesiden oplyser bl.a. om aktuelle købs- og salgspriser på investeringsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder og byder endvidere på en beskrivelse af de enkelte afdelinger. På hjemmesiden offentliggøres også Foreningens vedtægter og prospekter.

Markedsforholdene 2010

Markedsudviklingen i 2010 forløb nogenlunde som ventet. Det vil sige generelt positive aktiemarkeder over det meste af verden, samtidig med at renterne forblev lave. I løbet af året var der perioder med usikkerhed på markedet, som store økonomiske problemer i enkelte lande. I Europa var det f.eks. underskuddet i de offentlige budgetter og gældsproblemer i stort set alle de sydeuropæiske lande og Irland. EU fik i samarbejde med den europæiske centralbank og IMF (Den Internationale Valutafond) etableret hjælpepakker og nødberedskab efter en del politisk tumult. Gældskrisen i de pågældende lande er imidlertid langt fra ovre. Gælds- og underskudsproblemerne vil derfor fortsat være en af de største udfordringer for det europæiske samarbejde herunder euro-samarbejdet i 2011.

Af frygt for at havne i samme situation som de sydeuropæiske lande gennemførte stort set alle øvrige lande i Europa besparelser i de offentlige budgetter for 2011. De finanspolitiske stramninger har sammen med forholdsvis lav vækst i Europa gjort det muligt for den europæiske centralbank at fastholde den meget lempelige pengepolitik.

Den økonomiske vækst i 2010 i Europa og USA blev pæn, men et stykke fra det normale efter en periode med kraftig negativ vækst. Det relativt svage konjunkturopsving i de vestlige økonomier har mange årsager. Blandt de væsentligste er, at krisen havde sit udgangspunkt i et sammenbrud i den finansielle sektor i USA og dele af Europa. En anden forklaring er at konkurrenceevnen i de gamle vestlige økonomier er blevet udhulet gennem de senere år primært af billigere produktion i Kina, Indien og Brasilien, men også som følge af produktivtetsforbedringer i disse lande. Det fører frem til den tredje forklaring nemlig den demografiske udvikling i Europa, hvor gennemsnitsalderen stiger som følge af lave fødselsrater. Det be-

tyder, at en stadig større andel af befolkningen er på pension.

Ubalancen i varehandlen mellem USA og de tre store udviklingslande Kina, Indien og Brasilien er ikke forbedret på trods af krisen i USA. Det er bekymrende, fordi det meget hurtigt kan føre til en ny vækstkrise. Forhandlingerne mellem verdens 20 største økonomier om en løsning på ubalancen afslører en rimelig enighed om problemstillingen, men desværre har det ikke udmøntet sig i større aftaler om løsningsmodeller.

USA og Europa ønsker at valutaerne i de tre udviklingslande kan handles frit, således at markedet fastsætter kursforholdet, hvilket skønnes at føre til en markant opskrivning af kursen på den kinesiske valuta. Det ønsker Kina imidlertid ikke, men fastholder en kontrolleret opskrivning i et meget langsomt tempo. Brasilien har heller ikke frigivet brasilianske real til markedet, men har i stedet indført en skat på udenlandske investorer købt af real i forbindelse med investeringer i værdipapirer.

Opsvinget i dansk økonomi har også været svagt af samme årsager som angivet for Europa generelt. Men den danske stat har ikke samme gældsproblem, som de sydeuropæiske. Men selv om udgangspunktet for dansk økonomi er solidt, vil der være behov for at nedbringe det offentlige budgetunderskud i de kommende år.

I ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger er der yderligere kommentarer vedr. markedsforholdene i 2010.

Afkast og performance

Afkastene på de fleste aktiemarkeder blev høje i 2010, jf. tabel 2. Foreningens aktieafdelinger investerer alle i udenlandske aktier. Kursstigningerne varierer meget land for land, sektor for sektor og fra selskab til selskab. Men ligesom i 2009 udviklede aktiekurserne sig bedst i landene med de sundeste økonomiske forhold. De skandinaviske markeder performede igen helt i top ligesom en række af udviklingslandenes markeder.

Det bedste afkast opnåede afdelingen Europa SMV med 25,02 pct. Aktieafdelingen med det laveste afkast i 2010 var Alpha, der opnåede 11,98 pct.

Samtlige obligationsafdelinger opnåede positive afkast i 2010. Afdelingen med amerikanske højrente obligationer var bedst med 12,52% afdelingen med korte danske obligationer havde det laveste afkast med 3,48.

I tabel 2 vises afkastet for 2010 og 2009 i pct. for de enkelte afdelinger sammenholdt med benchmark, som er et udtryk for afkastet på det eller de markeder, hvor afdelingerne kan investere. De store udsving fra år til år i afkastene viser, at investeringer skal bedømmes over flere år, før et retvisende billede kan opnås ved f.eks. sammenligninger mellem forskellige typer af investeringer.

Tabellen viser også, at alle afdelinger klarede sig pænt og fik høje afkast i 2010. Men blot to afdelinger havde et afkast, som var bedre end markedets afkast. Dette skyldes i flere tilfælde, at porteføljerne har været forsigtigt investeret. Se standardafvigelse i tabel 12, side 80.

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i 2010 steget fra 13.893 mio. kr. primo til 15.098 mio. kr. ultimo. Stigningen i formuen skyldes de to Emerging Market afdelinger med henholdsvis obliga-

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2010	2009	2010	2009
Alpha	MSCI Europe ¹⁾	11,98	34,53	11,26	33,11
Europa Small Cap	MSCI Europe Small Cap	24,68	49,73	30,10	59,45
Europa SMV	MSCI Europe Small Cap	25,02	50,40	30,10	59,45
Nordamerika Indeks (BlackRock)	MSCI North America	22,61	23,50	23,49	24,40
Japan Hybrid (DIAM)	TOPIX ²⁾	19,26	9,99	24,12	2,91
Japan Selection (DIAM) ³⁾	MSCI Japan	-	4,25	-	2,91
Emerging Markets Equities (Mondrian)	MSCI Emerging Markets	24,73	63,81	27,33	72,89
Verden ⁴⁾	MSCI World	-	27,08	-	25,90
Korte Danske Obligationer	EFFAS 1-3	3,48	5,50	3,27	3,89
High Yield Bonds (Muzinich)	ML Global High Yield	11,55	33,34	13,63	60,62
US High Yield Bonds (RiverSource)	ML High Yield Master Cash Pay Constraint hedged til DKK	12,52	41,35	14,48	58,26
Ashmore Emerging Market Bonds	J. P. Morgan EMBI	11,45	30,68	11,77	30,38

¹⁾Afdelingen har skiftet benchmark fra FTSE World Series Europe TR pr. 1. november 2010.

²⁾Afdelingen har skiftet benchmark fra MSCI Japan pr. 1. januar 2010.

³⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

⁴⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

tioner og aktier samt afdeling High Yield Bonds (Muzinich). Der var store fald i formuen for de europæiske aktieafdelinger samt i afdelingen med nordamerikanske aktier. En væsentlig del af afgang skyldes, at et par store investorer har overført midler fra disse afdelinger til nyoprettede professionelle SEB foreninger.

Omkostningsudviklingen

Foreningens samlede administrationsomkostninger er steget fra 223 mio. kr. i 2009 til 265 mio. kr. i 2010 svarende til 19 pct. Stigningen kan henføres til, at den gennemsnitlige formue er steget fra 13,1 mia. kr. i 2009 til 15,3 mia. kr. i 2010 eller med 17 pct.

I forhold til den gennemsnitlige formue er omkostningerne steget fra 1,70 pct. i 2008 til 1,74 pct. i 2010. Stigningen skyldes en forskydning af formuen mod de dyrere Emerging Markets afdelinger.

De pr. 31. december 2010 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabel 4. Gebyrsatserne har været gældende for hele 2010.

Resultat for 2010

Foreningen opnåede i 2010 et samlet nettoresultat på 2.060 mio. kr. mod 4.010 mio. kr. i 2009. Resultatet er tilfredsstillende og afspejler markedsforholdene i 2010. Den samlede formue under administration er forrentet med gennemsnitlig 13,5 pct. Resultaterne for de enkelte afdelinger fremgår af beretningen for de enkelte afdelinger.

Udbytter for 2010

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 6. april 2011, at der for 2010 udbetales udbytte i henhold til tabel 3. Højeste udbytte betaler US High Yield Bonds (RiverSource) med 13,25 kr. pr. andel af nom. 100 kr. Trods store afkast i 2009 og 2010 er der kun mindre udbyttebetalinger i tre af aktieafdelingerne. De beskedne udlodninger skyldes, at de realiserede kursgevinster i 2009 og 2010 kan modregnes i realiserede kurstab overført fra 2008.

De foreslåede udbytter for 2010 er opdelt på henholdsvis kapitalindkomst, aktieindkomst og skattefri indkomst til brug for skatteopgørelsen for private (ej pensionsmidler).

I løbet af 2010 er der sket ændringer i skattelovgivningen, som har betydning for beregningen af de udloddende afdelingers udbytteprocent.

Med virkning fra 1. januar 2010 indgår realiserede kursgevinster på aktier uanset ejertid i beregningen af udbytteprocenten – hidtil har gevinster på aktier ejet over tre år ikke skulle udloddes. Med virkning fra 27. januar 2010 er kursgevinster på blåstemplede obligationer ikke længere skattefrie. Gevinst og tab på blåstemplede obligationer købt i afdelingen efter denne dato indgår herefter i opgørelsen af kursgevinster og kurstab på obligationer til udlodning.

I afdelinger, som anvender valutakonti, indgår urealiserede kursgevinster på valutakonti i beregningen af udbytteprocenten som frivillig udlodning for at sikre, at udlodningen overstiger minimumsudlodningen. I årsregnskabet betragtes den frivillige udlodning som kapitalindkomst. Såfremt lovforslag L84 vedtages, vil den frivillige udlodning indgå under aktieindkomst. Når lovgivningen bliver afklaret, vil foreningen foretage den endelige fordeling på indkomstarter og indberette

Ledelsesberetning 2010

satserne til myndighederne, således at investorerne bliver beskattet korrekt. Som det fremgår af udlodningsnoten for de enkelte udloddende afdelinger udgør den frivillige udlodning en meget lille del af den samlede udlodning.

Selskaberne skal fra og med indkomståret 2010 medtage hele udbyttet i skatteopgørelsen.

Udbyttet modtaget på en pensionsordning beskattes som hidtil med 15 pct.

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

Øvrige begivenheder i 2010

Afdeling Verden er blevet afviklet den 29. juni 2010 i henhold til generalforsamlingsbeslutning. Nedlukningen skyldes, at afdelingens eneste tilbageværende medlem indløste sine beviser. Der er aflagt selvstændigt afviklingsregnskab for afdelingen.

På foreningens ordinære generalforsamling blev det ligeledes besluttet, at afdeling Japan Selection (DIAM) blev fusioneret med afdeling Japan Hybrid (DIAM) med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Fusionen fandt sted den 26. maj (fusionsdatoen) på baggrund af indre værdi samme dag på henholdsvis 56,105409 for Japan Selection og 64,949576 for Japan Hybrid. En andel af den ophørende afdeling gav således en andel på 0,863830 i den fortsættende afdeling Japan Hybrid. Der var tale om en skattepligtig fusion. Der er aflagt selvstændigt afviklingsregnskab for afdeling Japan Selection.

Foreningens bestyrelsesmedlem Henrik Westergaard meddelte i foråret, at han af private årsager ikke så sig i stand til at fortsætte i bestyrelsen. Der er ikke indvalgt et nyt medlem til bestyrelsen. Men på foreningens generalforsamling den 6. april opstiller bestyrelsen Direktør Carsten Wiggers, LR Realkredit A/S til den ledige post.

På bestyrelsesmødet den 8. december 2010 traf bestyrelsen beslutning om at lukke for emission i afdeling Korte Obligationer. Beslutningen blev truffet efter at beregninger viste, at udlodningen for 2010 ville indeholde et stort element af skattefrie kursgevinster. Der vil blive åbnet for emission igen den 7. april dagen efter generalforsamlingen, hvor udbyttet fragår i afdelingens emissionskurs.

Ex-kupon afdelinger i 2011

Foreningen har oprettet en afdeling uden kupon i afdeling US High Yield Bonds (RiverSource). Afdelingen er åben for investeringer i perioden fra den 17. januar og frem til og med generalforsamlingsdagen den 6. april. Herefter sammenlægges afdelingen med moderafdelingen.

Forventninger til investeringsmarkedet i 2011

Det er overvejende sandsynligt, at den økonomiske vækst kan fortsætte i 2011 over det meste af verden. Væksten fortsætter på trods af stramninger af finanspolitikken i specielt de vestlige økonomier. Til gengæld vil pengepolitikken forblive lempelig med fortsat lave renter. Men der er risiko for stramninger i løbet af året, hvis vækstscenariet holder.

Med de positive vækstforventninger for 2011 og 2012 må aktie-

markederne forventes at kunne styrkes yderligere. Den største trussel mod en positiv udvikling vil være Politisk uro omkring besparelserne i Europa samt eventuel uighed om løsninger på de store spørgsmål omkring handelsbalancen mellem Kina og USA og stigende international protektionisme.

Det ulmende politiske oprør i Nordafrika og Mellemøsten kan på sigt være positiv for den globale økonomi. Men meget afhænger af udfaldet af den politiske krise.

Obligationsmarkederne vil i løbet af 2011 blive mere fokuseret på risiko for inflation som følge af stigende råvarepriser. Den høje arbejdsløshed holder til gengæld løninflationen i ro, så rentestigningerne bliver formentlig moderate.

Renteforskellen mellem statsobligationer og virksomhedsobligationer vil med stor sandsynlighed blive reduceret yderligere i 2011, som følge af bedre økonomiske resultater i virksomhederne og en lidt lavere aversion mod at tage risici ind på bøgerne fra investorerne.

Efterfølgende begivenheder

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

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse er alle personer, som også er valgt ind i bestyrelsen for foreningens investeringsforvaltningsselskab SEBinvest A/S. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte.

Bestyrelsen er i 2010 med generalforsamlingens godkendelse honoreret for arbejdet i foreningen med 275.000 kr. Bestyrelsen er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende.

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

Socialt ansvarlig Investeringspolitik

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

Foreningens bestyrelse har besluttet at følge SEB mht. at indarbejde PRI i investeringsprocessen. SEB samarbejder med GES(Global Ethical Standard) Investment Services som konsulent. Foreningen vil fra SEB/GES modtage lister over selskaber, som ikke opfylder de internationale konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v. med udgangspunkt i følgende konventioner:

Un Global Compact
OECD Guidelines for Multinational Enterprises
Human rights conventions
Environmental conventions

Tabel 3: Afdelingernes udlodning for 2010

Udbyttebetalende afdelinger	Udbytte i kr. pr. andel	Private (ej pensionsmidler)			Selskaber
		Skattefrit	Aktie- indkomst	Kapital- indkomst	Medtages m. 100%
Alpha	2,75	0,00	1,90	0,85	2,75
Europa Small Cap	1,50	0,00	1,25	0,25	1,50
Nordamerika Indeks (BlackRock)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan Hybrid (DIAM)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan Selection (DIAM) ¹⁾	-	-	-	-	-
Emerging Markets Equities (Mondrian)	1,50	0,00	1,42	0,08	1,50
Verden ²⁾	-	-	-	-	-
Korte Danske Obligationer	4,25	1,36	0,00	2,89	4,25
High Yield Bonds (Muzinich)	8,25	0,00	0,00	8,25	8,25
US High Yield Bonds (RiverSource)	13,25	0,00	0,00	13,25	13,25
Ashmore Emerging Market Bonds	2,75	0,00	0,00	2,75	2,75

¹⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

²⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

Weapon-related conventions

På baggrund af denne liste fra SEB/GES er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer. Denne udelukkelsesliste opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside og i Foreningens prospekt.

De øvrige selskaber som ifølge SEB/GES ikke opfylder en eller flere af konventionerne ovenfor optages på en intern observationsliste. SEB/GES søger dialog med nogle af disse virksomheder, med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør.

Risikoforhold

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i foreningsandele er behæftet med risici, som kan medføre tab. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast.

Risici afhænger af mange faktorer. Nedenfor gennemgås de typer af risici, som er relevante for Foreningens afdelinger. Håndtering af risici vil fremgå af beretningen for de enkelte afdelinger.

Markedsrisiko

Ved alle former for investeringer er der en naturlig risiko for, at værdien ændres løbende. Mange faktorer påvirker prissætningen af de finansielle instrumenter. Det kan være den økonomiske udvikling i samfundet, eller hos den enkelte virksomhed eller udsteder af de finansielle instrumenter. Men det kan også være ændringer i penge- og finanspolitikken eller ændringer i forventningerne til inflationen. Markedsrisikoen opgøres på mange måder herunder som rente-, aktie- og valutarisiko.

Renterisiko

Rentemarkederne, inklusiv obligationsmarkederne, påvirkes af de generelle økonomiske vilkår i samfundet, herunder især forventningerne til inflationsudviklingen. Hertil kommer mere specifikke forhold hos udstederne, herunder evnen til at indfri forpligtigelserne. Kursudsvingene på obligationsmarkederne er typisk mindre end på aktiemarkedet og er ikke nødvendigvis samtidige.

Aktierisiko

I afdelingerne, der investerer i aktier, vil der kunne forekomme store udsving i bevisernes værdi. Det skyldes, at usikkerheden og dermed kursbevægelserne på aktiemarkedet ofte vil være større - i såvel positiv som negativ retning - end tilfældet er på rentemarkederne.

Aktiemarkedet påvirkes af både selskabsspecifikke forhold samt de generelle økonomiske og politiske vilkår. Udsvingene i kurserne kan til tider være voldsomme, hvilket vil afspejles i værdifastsættelsen af afdelingernes beviser. Aktierisikoen bliver formindsket en del ved at investeringerne er spredt på flere sektorer og mange selskaber. I de europæiske afdelinger er investeringerne tillige fordelt på flere lande.

Valutarisiko

I de afdelinger, der investerer i udenlandske aktier, vil hovedparten af formuen være investeret i finansielle instrumenter med en anden valuta end danske kroner. Værdien af investeringen omregnet til danske kroner er derfor afhængig af udviklingen i valutakurserne.

Kursudsvingene på valuta kan være betydelig afhængig af de politiske og økonomiske relationer mellem landene og regionerne. Den danske krone er knyttet til euroen, hvorfor der føres en pengepolitik og valutapolitik, som skal sikre stabile kurser mellem de to valutaer. Dette er dog ingen garanti for, at der ikke i fremtiden kan ske forskydninger mellem den danske

krone og euroen.

I forhold til alle øvrige valutaer er det principielt det frie marked, som sætter kursforholdet, og det kan give store forskydninger i kursrelationerne.

Kreditrisiko

En udsteders kreditværdighed (solvens eller villighed til at betale) kan blive forringet. Obligationer indebærer en kreditrisiko på udsteder, og udstederens kredit-rating kan bruges som benchmark. Obligationer udstedt af en udsteder med en lav rating er generelt anset som værende obligationer med en høj kreditrisiko samt højere sandsynlighed for misligholdelse end de obligationer, der er udstedt af en udsteder med en højere rating. Hvis en udsteder af obligationer kommer i økonomiske vanskeligheder, kan det berøre værdien af obligationerne (værdien kan blive reduceret til nul) og betalingerne i medfør af disse obligationer (betalingerne kan udeblive).

Indskud i kreditinstitutter

I afdelinger, der foretager indskud hos kreditinstitutter, påtager afdelingerne sig en kreditrisiko på det pågældende kreditinstitut og dermed en risiko for, at afdelingerne kan lide tab.

Herudover må kontanter kun forefindes i accessorisk omfang. Det vil sige, hvad der er nødvendigt i forhold til de daglige forretninger.

En kontantandel på over 10 pct. i mere end 5 dage kræver direktionens godkendelse.

Afviklingsrisiko

En afviklingsrisiko er risikoen for, at afviklingen af et finansielt instrument i et afviklingssystem for finansielle instrumenter ikke finder sted som forventet. Denne risiko er ligeledes af generel natur og eksisterer ved alle former for handel med dematerialiserede finansielle instrumenter (finansielle instrumenter registreret i en værdipapircentral).

Afledte finansielle instrumenter

Afdelinger, der anvender afledte finansielle instrumenter, påtager sig en risiko svarende til markedseksposeringen på de underliggende instrumenter. Udviklingen i de underliggende instrumenter vil således påvirke værdien af de afledte finansielle instrumenter i enten positiv eller negativ retning. Såfremt anvendelsen af afledte finansielle instrumenter alene sker på dækket basis, tager de afdelinger, der anvender afledte finansielle instrumenter, ikke nogen gearingsrisiko. Anvendelsen af afledte finansielle instrumenter vil derimod indebære en modparts- og kreditrisiko for afdelingerne.

Modpartsrisiko

Afdelinger, der gennemfører OTC-handel, bliver eksponeret til risici, der relaterer sig til modpartens kreditværdighed og dennes evne til at opfylde betingelserne i de kontrakter, der er indgået med modparten. Ved en OTC-handel har afdelingen dermed en risiko for, at modparten ikke opfylder sine forpligtelser under den pågældende handel.

Geografisk risiko

Investeringer i et begrænset geografisk område kan betyde en højere gennemsnitlig risiko som følge af en højere grad af kon-

centration, mindre markedslivlighed, eller større følsomhed til ændringer i markedssituationen.

Investeringer i emerging markets er ofte mere volatile end investeringer i etablerede markeder. Nogle af disse økonomier og finansielle markeder kan fra tid til anden være yderst volatile. Mange af disse lande kan tillige være under udvikling både politisk og økonomisk.

Aktieudlån

Med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen kan udvalgte afdelinger i henhold til vedtægterne foretage aktieudlån.

Ethvert aktieudlån skal ske i henhold til de gældende regler herfor, hvilket bl.a. indebærer, at afdelingen skal sikre sig, at der foreligger tilstrækkelig garanti eller anden sikkerhed for de udlånte aktier og de øvrige tilgodehavender, der følger af lånevilkårene. Aktieudlån må ikke medføre, at afdelingen fraviger sine investeringsmålsætninger som angivet i vedtægter og prospekt.

Afvikling af aktieudlån og sikkerhedsstillelse foretages via Depotbanken. Foreningen modtager et vederlag for udlånene efter aftale med låneformidler og efter fradrag af Depotbankens andel.

Lån

Foreningen kan optage lån for op til 10% af formuen til brug for midlertidig finansiering af indgåede handler.

Værdiansættelse

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

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed. Under finanskrisen var der perioder, hvor handlen på fondsbørserne verden over var beskedent, og mange finansielle instrumenter blev ikke handlet dagligt. Det gav dels usikkerhed ved beregning af indre værdi og dels store udsving fra dag til dag. For sjældent handlede obligationer er det muligt løbende at beregne en kurs på baggrund af de mest handlede obligationer med samme karakteristika. Denne mulighed findes ikke for aktier, hvor kursen derfor altid opgøres som senest handlede, selv om handelsdagen ligger flere dage bagud.

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2010 haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

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, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Hjemmesiden opdateres løbende med emissions- og indløsningskurser, afkast- og performance data samt de største aktiver i beholdningen.

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

Foreningens beviser distribueres gennem SEB A/S. Alle afdelinger bortset fra Europa SMV og Alpha er optaget til daglig handel på NASDAQ OMX Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via fondsbørsen. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

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

Bestyrelsens tillidshverv

Jens Frederik Jensen, formand

Statsautoriseret revisor

Adresse:
Kirstineparken 38
2970 Hørsholm

Født: 1944

I bestyrelsen for SEB Institutionel siden 2003.

Tillidshverv:

Bestyrelsesformand i:
Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen SEB Institutionel
Professionel Forening SEBinvest
Professionel Forening SEBinvest II
Professionel Forening SEB Kontoførende
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
HH Automation A/S

Frank Uhrenholt

Adm. direktør for Faurskov Gods A/S

Adresse:
Faurskov Gods
Faurskov Alle 6
5560 Aarup

Født: 1943

I bestyrelsen for SEB Institutionel siden 2005.

Tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i:
Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen SEB Institutionel
Professionel Forening SEBinvest
Professionel Forening SEBinvest II
Professionel Forening SEB Kontoførende
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
Uhrenholt-koncernen
Egetæpper A/S
Associated Danish Ports A/S

Øvrige:

Lettisk generalkonsul for Fyn og Jylland

Preben Keil

Direktør i Maestro of Information Technologies

Adresse:
Bukkeballevvej 32
2960 Rungsted Kyst

Født: 1947

I bestyrelsen for SEB Institutionel siden 2005.

Tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i:
Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen SEB Institutionel
Professionel Forening SEBinvest
Professionel Forening SEBinvest II
Professionel Forening SEB Kontoførende
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Til medlemmerne i Investeringsforeningen SEB Institutionel

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2010 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 NASDAQ OMX Copenhagen udstedte regnskabsbestemmelser. Årsregnskabet for foreningen og afdelingerne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningen og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 2. marts 2011

Bestyrelsen

Jens Frederik Jensen
Formand

Frank Uhrenholt

Preben Keil

Forvalteren

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Niels Jørgen Larsen
Direktør

Til medlemmerne i Investeringsforeningen SEB Institutionel

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen SEB Institutionel for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balancer og noter for 10 afdelinger samt ledelsesberetningen. Årsregnskabet og ledelsesberetningen udarbejdes efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet og ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab og en ledelsesberetning, 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 årsregnskabet og ledelsesberetningen 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 årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

København, den 2. marts 2011

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl
Statsautoriseret revisor

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikounderretningen har vi overvejet foreningens interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede, samt for at udarbejde en ledelsesberetning, der giver en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne. 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 årsregnskabet og ledelsesberetningen.

Det er vor 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 årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., og at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i europæiske aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier.

For at sikre en hensigtsmæssig spredning skal afdelingens investeringer fordeles på mindst 25 selskaber. Afdelingen investerer med fokus på aktieudvælgelsen, dvs. med fokus på selskaber, som der er særligt positive forventninger til.

Hovedvægten er lagt på selskaber, der er hjemmehørende i Europa, har hovedaktiviteten i Europa eller er noteret på en europæisk børs. Der investeres Pan-Europæisk, dvs. i aktier, som kan være noteret i alle EU-27 lande, EØS-lande i Europa samt Rusland og Tyrkiet.

Afdelingsfakta

Alpha	Afdeling 2
Fondskode (ISIN)	DK0016283054
Startdato ¹	6. april 1999
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI Europe
Primær rådgiver	Gabriel Gemmel SEB A/S, Stockholm
ÅOP ultimo 2010	1,27%

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

Beretning for Alpha

Væksten i Europa for 2010 blev som forventet moderat, hvor Nordeuropa anført af Tyskland og Sverige klarede sig forholdsvis bedst. Væksten blev i 2010 understøttet af en fortsat meget lempelig pengepolitik. Finanspolitikken bidrager også til at holde væksten i gang gennem meget store underskud på de offentlige budgetter i de fleste lande. 2010 blev dog præget af mange indgreb fra regeringerne med henblik på at nedbringe disse underskud i de kommende år.

Afdelingen gav i 2010 et overskud på 45,7 mio. kr., hvilket svarede til et afkast på 11,97 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark aktieindekset MSCI Europe med 11,78 pct. Afdelingens benchmark var indtil 1. november 2010 FTSE World Series Europe TR. Afdelingens aktieplaceringer afviger fra benchmark, idet der er fokus på enkeltaktier med gode fremtidsudsigter. Afkastet i afdelingen kan derfor afvige væsentligt fra afkastet på benchmark fra år til år. Men over 2-5 år forventes afkastet i afdelingen at være på niveau med markedets afkast. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til benchmark for 2010 og svarede til vores forventninger til markedsudviklingen for 2010.

Afdelingens formue er i 2010 faldet med 596 mio. kr. fra 689 mio. kr. til 95 mio. kr. Afdelingen havde en nettoafgang af midler på i alt 622 mio. kr., hvilket primært kan henføres til at en institutionel investor er overflyttet til en professionel forening.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i aktier på det europæiske marked forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på disse markeder. Afdelingen har derfor både en markedsrisiko, der kan specificeres i en aktierisiko og en valutarisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold.

Ved at sprede investeringerne på lande og enkeltaktier (minimum 25 aktier) reduceres den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markedet og i de enkelte aktier. Afdelingens valutarisiko skyldes, at der investeres i aktier i euro, engelske pund, schweizer franc, norske og svenske kroner etc. De største valutaandele er euro og pund med henholdsvis 53 og 25

pct. af formuen ultimo 2010. Der foretages ikke afdækning af valutarisici.

Afdelingen foretog i 2010 udlån af aktier mod sikkerhedsstillelse. Udlån af aktier er derfor ikke risikabelt. Indtægterne herved var dog beskedent i 2010 som følge af en begrænset aktivitet.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang afviklingsrisici, idet handlerne gennem depotbanken afvikles over clearing centralerne, hvor der sker levering mod betaling. Forventninger til afkast for 2011

Væksten i Europa forventes at fortsætte på et moderat niveau i 2011. Aktiemarkedene vil dog afspejle de europæiske selskabers konkurrenceevne på globalt plan. Svækkelsen af euro i forhold til USD i 2010 har styrket konkurrenceevnen i euro-landene. Specielt den tyske industri har og forventes fortsat at få glæde heraf. Finanspolitiske stramninger må forventes at dæmpe stigningen i det offentlige og private forbrug i Europa. Stramningerne vil til gengælde medføre, at renterne forbliver lave.

Afdelingens afkast i 2011 skønnes på den baggrund at blive positiv i niveauet 8-10 pct. Resultatet vil kunne afvige væsentligt fra afdelingens benchmarkafkast.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
EXEUROMAR11 - Aktiefutures Europa	5,3
Nestle SA	4,7
Lloyds Banking Group	3,1
Rhinmetall AG	2,7
InBev	2,6
Yara International ASA	2,5
Sampo Insurance	2,4
Imperial Tobacco	2,3
Rio Tinto Plc	2,3
HSBC Holdings Plc	2,2

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/alph/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	150	411
Udbytter	2	19.284	20.737
I alt, renter og udbytter		19.434	21.148
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	29.160	151.700
Afledte finansielle instrumenter		1.484	15.515
Valutakonti		1.997	1.243
Øvrige aktiver/passiver		441	80
Handelsomkostninger	4	-1.260	-3.240
I alt, kursgevinster og -tab		31.822	165.298
I alt indtægter		51.256	186.446
Administrationsomkostninger	5	-3.763	-3.836
Resultat før skat		47.493	182.610
Skat	6	-1.810	-2.265
Årets nettoresultat		45.683	180.345

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Formuebevægelser			
Overført fra sidste år		1.614	1.198
Udlodningsregulering		-15.435	-1.330
I alt, formuebevægelser		-13.821	-132
Årets nettoresultat		45.683	180.345
I alt		31.862	180.213
Til rådighed for udlodning	7	2.985	17.752
Foreslået udlodning	7	-2.803	-16.138
Overført til udlodning næste år	7	-182	-1.614
Overført til medlemmernes formue		28.877	162.461
I alt		31.862	180.213

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		1.128	39.750
I alt, likvide midler		1.128	39.750
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		3.148	7.238
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8	84.664	635.514
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	9	968	907
I alt, kapitalandele	10, 11	88.780	643.659
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		107	1.206
I alt afledte finansielle instrumenter		107	1.206
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		109	653
Aktuelle skatteaktiver		4.993	5.354
I alt, andre aktiver		5.102	6.007
Aktiver i alt		95.117	690.622
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	12	95.010	689.303
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		107	1.206
I alt afledte finansielle instrumenter		107	1.206
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	113
I alt, anden gæld		0	113
Passiver i alt		95.117	690.622

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	85	411
Øvrige indtægter	65	0
I alt, renteindtægter	150	411

2 Udbytter (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra danske selskaber	72	135
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.212	20.602
I alt, udbytter	19.284	20.737

3 Kursreguleringer, kapitalandele (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra danske selskaber	3.292	2.170
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.807	149.629
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	61	-99
I alt, kapitalandele	29.160	151.700

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2010	2009
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-2.640	-1.654
Markedsafledte handelsomkostninger	0	-2.428
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.380	842
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-1.260	-3.240

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2010	2009
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-27
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-294	0	-294	-304
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-2.953	-14	-2.967	-3.077
Øvrige omkostninger	-6	-12	-18	-14
Fast administrationshonorar	-435	0	-435	-393
I alt, administrationsomkostninger	-3.709	-54	-3.763	-3.836

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

6 Skat (DKK 1.000)	2010	2009
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-1.051	-411
Regulering af tidligere års skat	-759	-1.854
I alt, skat	-1.810	-2.265

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2010	2009
Renter og udbytter	19.433	21.148
Rente- og udbytteskatter	-1.051	-441
Kursgevinster til udlodning	2.184	1.013
Administrationsomkostninger til modregning	-3.763	-3.836
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-15.435	-1.330
Udlodning overført fra sidste år	1.614	1.198
Frivillig udlodning	3	0
Til rådighed for udlodning	2.985	17.752
Heraf foreslået udlodning	2.803	16.138
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	182	1.614

8 Aktieudlån (DKK 1.000)	2010	2009
Udlånte aktier	206	0
Sikkerhedsdepot	330	0
Sikkerhedsdepot består af obligationer, der er lagt til sikkerhed for udlån af aktier.		

9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2010	2009
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	968	907
Aktieandel i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (pct.)	12,6	12,6
Se i øvrigt ejerforhold under Foreningens stamoplysninger		

10 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	99,0	99,9
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	1,0	0,1
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/alph/20101231.pdf>

11 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2010 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Materialer	12,3	0,0	0,0	0,0	12,3
Industri	14,5	0,0	0,0	0,0	14,5
Cykliske forbrugsgoder	7,0	0,0	0,0	0,0	7,0
Basis forbrugsgoder	9,4	0,0	0,0	0,0	9,4
Medicinal og sundhed	8,1	0,0	0,0	0,0	8,1
Finans	18,4	0,0	0,0	1,0	19,4
Informationsteknologi	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Energi	10,6	0,0	0,0	0,0	10,6
Telekommunikation	6,1	0,0	0,0	0,0	6,1
Forsyninger	3,9	0,0	0,0	0,0	3,9
Diverse	5,3	0,0	0,0	0,0	5,3
I alt, alle sektorer	99,0	0,0	0,0	1,0	100,0

12 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	806.881	689.303	947.069	625.349
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		16.138		21.309
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-1.409		0
Emissioner i året	176.248	149.513	84.936	60.062
Indløsninger i året	-881.205	-771.942	-225.124	-155.144
Emissionstillæg/ Indløsningsfradrag		0		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		15.435		1.330
Overført udlodning fra sidste år		-1.614		-1.198
Overført til udlodning næste år		182		1.614
Foreslået udlodning		2.803		16.138
Overført fra resultatopgørelsen		28.877		162.461
Medlemmernes formue ultimo	101.924	95.010	806.881	689.303

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i mindre og mellemstore virksomheder i Europa.

Afdelingen investerer i mindst 45 selskaber. De enkelte selskabers markedsværdi må ikke overstige EUR 2 mia.

Afdelingsfakta

Europa Small Cap	Afdeling 3
Fondskode (ISIN)	DK0016283211
Startdato ¹	3. marts 1999
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI Europe Small Cap
Primær rådgiver	Carsten Dehn SEB A/S, København
ÅOP ultimo 2010	1,79%

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

Beretning for Europa Small Cap

Udviklingen for europæiske small cap. aktier har været hæsbæsende i 2010 specielt i 4. kvartal. Flere sydeuropæiske lande var ellers i store økonomiske vanskeligheder og Grækenland og Irland måtte have hjælp udefra. I Nordeuropa gik det til gengæld godt med høje vækstrater i Tyskland og Sverige. Store prisstigninger på mange typer af råvarer har desuden fjernet frygten for deflation.

Afdelingen gav i 2010 et overskud på 20,2 mio. kr.; hvilket svarede til et afkast på 24,68 pct. målt i danske kroner. Til sammenligning steg afdelingens benchmark aktieindekset MSCI Europe Small Cap. med 30,11 pct. Afdelingens afkast er mindre tilfredsstillende set i forhold til benchmark, men bedre end forventet for markedet ved årets begyndelse. Afdelingens aktieplaceringer afviger fra benchmark som følge af udvælgelsesmetoden. Afkastet i afdelingen kan derfor afvige væsentligt fra afkastet på benchmark fra år til år. Men over en årrække forventes afkastet i afdelingen at være på niveau med eller højere end markedets afkast.

Afdelingens formue er faldet med 146 mio. kr. fra 262 mio. kr. primo 2010 til 116 mio. kr. ultimo. Der har bl.a. været en relativ stor nettoafgang af midler på 165 mio. kr. i 2010.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i aktier på det europæiske aktiemarked forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på dette marked. Afdelingen har derfor både en markedsrisiko, der kan specificeres i en aktierisiko og en valutarisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold.

Ved at sprede investeringerne på sektorer og enkeltaktier reduceres den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markedet og i de enkelte selskaber. Afdelingens valutarisiko skyldes, at der investeres i europæiske valutaer. Der foretages ikke afdækning af valuta mod danske kroner.

Afdelingen foretog i 2010 udlån af aktier mod sikkerhedsstillelse. Udlån af aktier er derfor ikke risikabelt. Indtægterne herved var dog beskedent i 2010 som følge af en begrænset aktivitet.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang

afviklingsrisici, idet handlerne gennem depoterne afvikles over clearingcentraler, hvor der sker levering mod betaling.

Forventninger til afkast for 2011

Selv om gældsproblemerne i de sydeuropæiske lande stadig giver anledning til usikkerhed og politiske slagsmål på EU-plan, så vises der stor vilje til at løse problemerne. Gældskrisen forsøges først og fremmest løst gennem tildeling af lån kombineret med krav om betydelige stramninger af finanspolitikken og økonomiske reformer. Finansmarkederne er imidlertid utålmodige, hvilket kan presse politikerne til at gennemføre uhensigtsmæssige indgreb også i de velkørende økonomier i nord. I værste fald kan det ødelægge opsvinget i Europa og dermed yderligere forværre gældsproblemerne.

Afdelingens afkast i danske kroner i 2011 er usikker som følge af de relativt større kursudsving i de mindre selskaber og som følge af valutarisikoen og den stadig skrøbelige vækst. Men den internationale konjunkturopgang ventes trods alt at fortsætte i 2011 og prisfaste sættelsen af small cap. selskaberne er ikke anstrengt. Afkastet forventes derfor at blive to-cifret igen i 2011 i niveauet 10-15 pct. Resultatet vil kunne afvige væsentligt fra afdelingens benchmarkafkast.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
Outotec Oyj	3,9
Temenos Group AG	3,8
Intrum Justitia AB	3,5
Aixtron AG	3,3
Viscofan S.A.	3,0
Petrofac Ltd.	2,8
Eurofins Scientific	2,8
NCC Group Ltd.	2,8
Inchcape Plc	2,7
Fuchs Petrolub AG	2,6

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/eusm/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	15	65
Udbytter	2	3.806	4.859
I alt, renter og udbytter		3.821	4.924
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	18.748	80.225
Afledte finansielle instrumenter		4	0
Valutakonti		338	-225
Øvrige aktiver/passiver		3	-6
Handelsomkostninger	4	-196	-923
I alt, kursgevinster og -tab		18.897	79.071
I alt indtægter		22.718	83.995
Administrationsomkostninger	5	-2.102	-2.463
Resultat før skat		20.616	81.532
Skat	6	-415	-563
Årets nettoresultat		20.201	80.969

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Formuebevægelser			
Overført fra sidste år		260	157
Udlodningsregulering		-913	314
I alt, formuebevægelser		-653	471
Årets nettoresultat		20.201	80.969
I alt til disposition		19.548	81.440
Til rådighed for udlodning	7	953	1.845
Foreslået udlodning	7	-851	-1.585
Overført til udlodning næste år	7	-102	-260
Overført til medlemmernes formue		18.595	79.595
I alt		19.548	81.440

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		3.290	8.659
I alt, likvide midler		3.290	8.659
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		4.232	7.435
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8	108.139	245.615
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	9	249	233
I alt, kapitalandele	10, 11	112.620	253.283
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		70	0
Aktuelle skatteaktiver		348	302
I alt, andre aktiver		418	302
Aktiver i alt		116.328	262.244
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	12	116.328	262.244
Passiver i alt		116.328	262.244

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	13	65
Øvrige indtægter	2	0
I alt, renteindtægter	15	65

2 Udbytter (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra danske selskaber	161	167
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.645	4.692
I alt, udbytter	3.806	4.859

3 Kursreguleringer, kapitalandele (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra danske selskaber	796	4.968
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.936	75.308
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	16	-51
I alt, kapitalandele	18.748	80.225

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2010	2009
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-693	-957
Markedsafledte handelsomkostninger	0	-751
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	497	785
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-196	-923

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2010	2009
	Afdelings-	Andel af	Samlede	Samlede
	direkte	fælles om-	omkost-	omkost-
		kostninger	ninger	ninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-28
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	-814	0	-814	-965
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-102	0	-102	-107
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-978	-4	-982	-1.162
Øvrige omkostninger	-6	-27	-33	-42
Fast administrationshonorar	-122	0	-122	-138
I alt, administrationsomkostninger	-2.043	-59	-2.102	-2.463

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

6 Skat (DKK 1.000)	2010	2009
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-459	-630
Regulering af tidligere års skat	44	67
I alt, skat	-415	-563

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2010	2009
Renter og udbytter	3.821	4.924
Rente- og udbytteskatter	-459	-630
Kursgevinster til udlodning	266	-457
Administrationsomkostninger til modregning	-2.102	-2.463
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-913	314
Udlodning overført fra sidste år	260	157
Frivillig udlodning	80	0
Til rådighed for udlodning	953	1.845
Heraf foreslået udlodning	851	1.585
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	102	260

8 Aktieudlån (DKK 1.000)	2010	2009
Udlånte aktier	1.840	0
Sikkerhedsdepot	2.065	0
Sikkerhedsdepot består af obligationer der er lagt til sikkerhed for udlån af aktier.		

9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2010	2009
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	249	233
Aktieandel i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (pct.)	3,2	3,2
Se i øvrigt ejerforhold under Foreningens stamoplysninger		

10 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	99,8	99,9
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,2	0,1
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/eusm/20101231.pdf>

11 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2010 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Materialer	6,1	0,0	0,0	0,0	6,1
Industri	29,7	0,0	0,0	0,0	29,7
Cykliske forbrugsgoder	7,7	0,0	0,0	0,0	7,7
Basis forbrugsgoder	14,2	0,0	0,0	0,0	14,2
Medicinal og sundhed	14,5	0,0	0,0	0,0	14,5
Finans	1,4	0,0	0,0	0,2	1,6
Informationsteknologi	15,6	0,0	0,0	0,0	15,6
Energi	6,2	0,0	0,0	0,0	6,2
Diverse	4,4	0,0	0,0	0,0	4,4
I alt, alle sektorer	99,8	0,0	0,0	0,0	100,0

12 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	158.504	262.244	111.843	125.682
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		-1.585		-1.957
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		19		-205
Emissioner i året	19.189	34.764	83.438	109.482
Indløsninger i året	-120.974	-199.315	-36.777	-51.727
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		0		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		913		-314
Overført udlodning fra sidste år		-260		-157
Overført til udlodning næste år		102		260
Foreslået udlodning		851		1.585
Overført fra resultatopgørelsen		18.595		79.595
Medlemmernes formue ultimo	56.719	116.328	158.504	262.244

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i mindre og mellemstore virksomheder i Europa.

Afdelingen investerer i mindst 45 selskaber. De enkelte selskabers markedsværdi må ikke overstige EUR 2 mia.

Afdelingsfakta

Europa SMV	Afdeling 9
Fondskode (ISIN)	DK0016064926
Startdato ¹	3. marts 1999
Nominal kurs	Kontoførende
Skattestatus	Akkumulerende
Benchmark	MSCI Europe Small Cap
Primær rådgiver	Carsten Dehn SEB A/S, København
ÅOP ultimo 2010	0,76%

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

Beretning for Europa SMV

Udviklingen for europæiske small og medium cap. aktier har været hæsblesende i 2010 specielt i 4. kvartal. Flere sydeuropæiske lande var ellers i store økonomiske vanskeligheder og Grækenland og Irland måtte have hjælp udefra. I Nordeuropa gik det til gengæld godt med høje vækstrater i Tyskland og Sverige. Store prisstigninger på mange typer af råvarer har desuden fjernet frygten for deflation.

Afdelingen gav i 2010 et overskud på 142,1 mio. kr.; hvilket svarede til et afkast på 25,02 pct. målt i danske kroner. Til sammenligning steg afdelingens benchmark aktieindekset MSCI Europe Small Cap med 30,11 pct. Afdelingens afkast er mindre tilfredsstillende set i forhold til benchmark, men bedre end forventet for markedet ved årets begyndelse. Afdelingens aktieplaceringer afviger fra benchmark som følge af udvælgelsesmetoden. Afkastet i afdelingen kan derfor afvige væsentligt fra afkastet på benchmark fra år til år. Men over en årrække forventes afkastet i afdelingen at være på niveau med eller højere end markedets afkast.

Afdelingens formue er faldet med 427 mio. kr. fra 939 mio. kr. primo 2010 til 512 mio. kr. ultimo. Der har bl.a. været en relativ stor nettoafgang af midler på 570 mio. kr. i 2010. Afdelingen er kontoførende og der er kun store institutionelle investorer i afdelingen.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i aktier på det europæiske aktiemarked forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på dette marked. Afdelingen har derfor både en markedsrisiko, der kan specificeres i en aktierisiko og en valutarisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold.

Ved at sprede investeringerne på sektorer og enkeltaktier reduceres den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markedet og i de enkelte selskaber. Afdelingens valutarisiko skyldes, at der investeres i europæiske valutaer. Der foretages ikke afdækning af valuta mod danske kroner.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang afviklingsrisici, idet handlerne gennem depotterne afvikles over

clearingcentraler, hvor der sker levering mod betaling.

Forventninger til afkast for 2011

Selv om gældsproblemerne i de sydeuropæiske lande stadig giver anledning til usikkerhed og politiske slagsmål på EU-plan, så vises der stor vilje til at løse problemerne. Gældskrisen forsøges først og fremmest løst gennem tildeling af lån kombineret med krav om betydelige stramninger af finanspolitikken og økonomiske reformer. Finansmarkederne er imidlertid utålmodige, hvilket kan presse politikerne til at gennemføre uhensigtsmæssige indgreb også i de velkørende økonomier i nord. I værste fald kan det ødelægge opsvinget i Europa og dermed yderligere forværre gældsproblemerne.

Afdelingens afkast i danske kroner i 2011 er usikker som følge af de relativt større kursudsving i de mindre selskaber og som følge af valutarisikoen og den stadig skrøbelige vækst. Men den internationale konjunkturopgang ventes trods alt at fortsætte i 2011 og prisfastsættelsen af small cap selskaberne er ikke anstrengt. Afkastet forventes derfor at blive to-cifret igen i 2011 i niveauet 10-15 pct. Resultatet vil kunne afvige væsentligt fra afdelingens benchmarkafkast.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
Outotec Oyj	3,9
Temenos Group AG	3,8
Intrum Justitia AB	3,5
Aixtron AG	3,3
Viscofan S.A.	3,1
NCC Group Ltd	3,0
Petrofac Ltd	2,8
Eurofins Scientific	2,8
Inchcape Plc	2,7
Unit 4 NV	2,6

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/esmv/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	51	200
Udbytter	2	13.964	13.965
I alt, renter og udbytter		14.015	14.165
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	133.854	288.584
Afledte finansielle instrumenter		27	-1.367
Valutakonti		927	99
Øvrige aktiver/passiver		1	-58
Handelsomkostninger	4	-881	-2.899
I alt, kursgevinster og -tab		133.928	284.359
I alt indtægter		147.943	298.524
Administrationsomkostninger	5	-4.326	-4.222
Resultat før skat		143.617	294.302
Skat	6	-1.528	-1.505
Årets nettoresultat		142.089	292.797

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		15.378	39.336
I alt, likvide midler		15.378	39.336
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		17.573	28.717
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		477.669	870.018
I alt, kapitalandele	9, 10	495.242	898.735
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		359	0
Aktuelle skatteaktiver		1.214	1.149
I alt, andre aktiver		1.573	1.149
Aktiver i alt		512.193	939.220
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	11	512.193	939.220
Passiver i alt		512.193	939.220

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	51	200
I alt, renteindtægter	51	200

2 Udbytter (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra danske selskaber	451	533
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.513	13.432
I alt, udbytter	13.964	13.965

3 Kursreguleringer, kapitalandele (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra danske selskaber	2.753	19.816
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	131.101	268.768
I alt, kapitalandele	133.854	288.584

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2010	2009
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-1.984	-2.899
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.103	0
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-881	-2.899

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2010	2009
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-27
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	0
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-332	0	-332	-303
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-3.517	0	-3.517	-3.449
Øvrige omkostninger	-1	-11	-12	-7
Fast administrationshonorar	-415	0	-415	-415
I alt, administrationsomkostninger	-4.286	-39	-4.325	-4.222

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

6 Skat (DKK 1.000)	2010	2009
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-1.528	-1.505
I alt, skat	-1.528	-1.505

7 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	100,0	100,0
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemittede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/esmv/20101231.pdf>

8 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2009 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Materialer	6,1	0,0	0,0	0,0	6,1
Industri	29,0	0,0	0,0	0,0	29,0
Cykliske forbrugsgoder	8,2	0,0	0,0	0,0	8,2
Basis forbrugsgoder	14,3	0,0	0,0	0,0	14,3
Medicinal og sundhed	14,7	0,0	0,0	0,0	14,7
Finans	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Informationsteknologi	15,7	0,0	0,0	0,0	15,7
Energi	6,3	0,0	0,0	0,0	6,3
Telekommunikation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forsyninger	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diverse	4,3	0,0	0,0	0,0	4,3
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

9 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	419.150	939.220	232.560	346.480
Emissioner i året	0	0	419.070	801.208
Indløsninger i året	-236.320	-570.061	-232.480	-501.265
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		945		0
Overført fra resultatopgørelsen		142.089		292.797
Medlemmernes formue ultimo	182.830	512.193	419.150	939.220

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

Nordamerika Indeks (BlackRock)

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i større nordamerikanske selskaber.

Afdelingen skal tracke det brede amerikanske aktieindeks så tæt som muligt, dvs. uden aktiv forvaltning.

Afdelingsfakta

Nordamerika Indeks	Afdeling 10
Fondskode (ISIN)	DK0016283997
Startdato ¹	6. september 2000
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI North America
Primær rådgiver	Barclays Global Investor London
ÅOP ultimo 2010	1,43%

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

Beretning for Nordamerika Indeks (BlackRock)

Den amerikanske økonomi kom lidt bedre gennem 2010 end forventet. Trods højere vækst er beskæftigelsen stadig meget langt væk fra niveauet før krisen og ledigheden er tæt på 10 pct. af arbejdsstyrken. Både penge- og finanspolitikken har været ekspansiv med rekordlave udlånsats fra Federal Reserve gennem hele året suppleret med bl.a. opkøb af statsobligationer.

Afdelingen nettoresultat for 2010 blev et overskud på 339,4 mio. kr., hvilket svarede til et afkast på 22,61 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark aktieindekset MSCI Nordamerika med 23,50 pct. målt i danske kroner. Afkastet i afdelingen vil følge afkastet på benchmark fra år til år som følge af udvælgelsesstrategien, hvor der vægtes i forhold til benchmark. Afkastet for 2010 var tilfredsstillende og på linie med afkastet målt på benchmark, når der korrigeres for omkostninger. Afkastet blev højere end vores forventninger til markedsudviklingen for 2010.

Afdelingens formue er i 2010 faldet med 1.166 mio. kr. fra 2.270 mio. kr. til 1.104 mio. kr. Afdelingen havde en nettoafgang af midler på i alt 1.506 mio. kr. hvilket primært skyldes, at en institutionel investor er overflyttet til en professionel forening.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i aktier på det amerikanske marked forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på dette marked. Afdelingen har derfor både en markedsrisiko, der kan specificeres i en aktie- og en valutarisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold.

Ved at sprede investeringerne på mange udstedere er den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markedet reduceret. Der investeres med samme vægning som benchmarkindekset, således at afkastet følger dette indeks. Afdelingens valutarisiko i amerikanske dollar er ikke afdækket.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang afviklingsrisici, idet handlerne gennem depotbanken afvikles over clearing centralerne, hvor der sker levering mod betaling.

Forventninger til afkast for 2011

Det amerikanske aktiemarked forventes at stige også i 2011. Amerikansk økonomi vurderes at holde et væksth niveau på omkring 3 pct. og derved vil beskæftigelsen langsomt øges og ledigheden falde. Virksomhedernes indtjening har været inde i et relativt positivt forløb i en længere periode og selv om vækstraten for indtjeningen vil falde ventes den at forblive robust. Inflationen kan stige lidt primært affødt af stigende råvarepriser, som følge af ekspansionen i udviklingslandene.

Afdelingens afkast i 2011 skønnes på baggrund af porteføljens sammensætning primo året og relativt stabil dollarkurs at blive 10-15 pct. eller noget lavere end i 2010.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
Exxon Mobile Corp	2,8
Apple Computer Inc.	2,3
Microsoft Corp	1,7
General Electric Corp	1,5
IBM	1,4
Chevron Corp	1,4
Procter & Gamble	1,4
AT&T Inc.	1,3
Johnson & Johnson	1,3
JP Morgan Chase & Co	1,3

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/nlac/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	16	62
Udbytter	2	43.650	50.813
I alt, renter og udbytter		43.666	50.875
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	325.486	393.161
Afledte finansielle instrumenter		-33	0
Valutakonti		-997	-528
Øvrige aktiver/passiver		97	71
Handelsomkostninger	4	-71	-1.488
I alt, kursgevinster og -tab		324.482	391.216
I alt indtægter		368.148	442.091
Administrationsomkostninger	5	-22.402	-20.822
Resultat før skat		345.746	421.269
Skat	6	-6.309	-7.396
Årets nettoresultat		339.437	413.873

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Formuebevægelser			
Overført fra sidste år		35.122	13.338
Udlodningsregulering		-28.957	-301
I alt, formuebevægelser		6.165	13.307
Årets nettoresultat		339.437	413.873
I alt til disposition		345.602	426.910
Til rådighed for udlodning	7	20.308	35.122
Foreslået udlodning	7	0	0
Overført til udlodning næste år	7	-20.308	-35.122
Overført til medlemmernes formue		325.294	391.788
I alt		345.602	426.910

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		742	4.246
I alt, likvide midler		742	4.246
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.102.222	2.255.149
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		70	3.537
I alt, kapitalandele	8, 9	1.102.292	2.258.686
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		283	545
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		1.058	6.712
Aktuelle skatteaktiver		7	7
I alt, andre aktiver		1.348	7.264
Aktiver i alt		1.104.382	2.270.196
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	10	1.104.156	2.270.188
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		226	8
I alt, anden gæld		226	8
Passiver i alt		1.104.382	2.270.196

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	16	62
I alt, renteindtægter	16	62

2 Udbytter (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	43.642	50.675
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	8	138
I alt, udbytter	43.650	50.813

3 Kursreguleringer, kapitalandele (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	325.244	392.337
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	242	824
I alt, kapitalandele	325.486	393.161

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2010	2009
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-1.578	-963
Markedsafledte handelsomkostninger	0	-1.833
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.507	1.308
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-71	-1.488

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2010	2009
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-27
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	-11.386	0	-11.386	-10.487
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-1.365	0	-1.365	-1.345
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-8.488	-33	-8.521	-8.025
Øvrige omkostninger	0	-45	-45	-39
Fast administrationshonorar	-1.036	0	-1.036	-875
I alt, administrationsomkostninger	-22.296	-106	-22.402	-20.822

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

6 Skat (DKK 1.000)	2010	2009
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-6.309	-7.396
I alt, skat	-6.309	-7.396

Nordamerika Indeks (BlackRock)

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2010	2009
Renter og udbytter	43.666	50.875
Rente- og udbytteskatter	-6.309	-7.396
Kursgevinster til udlodning	-812	-572
Administrationsomkostninger til modregning	-22.402	-20.822
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-28.957	-301
Udlodning overført fra sidste år	35.122	13.338
Til rådighed for udlodning	20.308	35.122
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	20.308	35.122

8 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	100,0	100,0
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/nlac/20101231.pdf>

9 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2009 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Materialer	5,6	0,0	0,0	0,0	5,6
Industri	9,0	0,0	0,0	0,0	9,0
Cykliske forbrugsgoder	10,7	0,0	0,0	0,0	10,7
Basis forbrugsgoder	9,4	0,0	0,0	0,0	9,4
Medicinal og sundhed	9,7	0,0	0,0	0,0	9,7
Finans	17,2	0,0	0,0	0,0	17,2
Informationsteknologi	16,8	0,0	0,0	0,0	16,8
Energi	13,5	0,0	0,0	0,0	13,5
Telekommunikation	3,2	0,0	0,0	0,0	3,2
Forsyninger	3,0	0,0	0,0	0,0	3,0
Diverse	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

10 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	6.138.109	2.270.188	6.302.430	1.957.091
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		0		63.024
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		18
Emissioner i året	721.554	291.862	734.871	244.725
Indløsninger i året	-4.424.783	-1.798.184	-899.192	-282.493
Emissionstillæg/ Indløsningsfradrag		853		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		28.957		301
Overført udlodning fra sidste år		-35.122		-13.338
Overført til udlodning næste år		20.308		35.122
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		325.294		391.788
Medlemmernes formue ultimo	2.434.880	1.104.156	6.138.109	2.270.188

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

Japan Hybrid (DIAM)

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i japanske aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier.

Afdelingens portefølje skal være diversificeret på sektorer. Afdelingen investerer i såvel mid-cap som large-cap selskaber.

Afdelingsfakta

Japan Hybrid	Afdeling 4
Fondskode (ISIN)	DK0016283484
Startdato ¹	12. maj 1999
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	TOPIX
Primær rådgiver	DLIBJ Asset Management International, London
ÅOP ultimo 2010	2,73%

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

Beretning for Japan Hybrid (DIAM)

Japan havde en ganske god økonomisk vækst i 2010 på 3 pct, alligevel klarede aktiemarkedet sig dårligere end forventet, idet markedet sluttede uændret i forhold til årets start. Men den japanske valuta steg kraftigt over året i forhold til euroen, men den steg også i forhold til USD. Den stærke yen gør industrien mindre konkurrencedygtig og forbrugerne presses over i billige udenlandske varer. Alligevel sker der forbavsende lidt med hensyn til at få bragt betalingsbalanceoverskuddet ned. Samtidig er der stadig store underskud på det offentlige budget.

Afdelingen gav i 2010 et overskud på 115,5 mio. kr.; hvilket svarede til et afkast på 19,26 pct. målt i danske kroner. Til sammenligning steg afdelingens benchmark aktieindekset TOPIX med 24,10 pct. Afdelingens afkast er mindre tilfredsstillende set i forhold til benchmark, men bedre end forventet ved årets begyndelse. Hele afkastet skyldes valutakursgevinsten fra yen. Afdelingens aktieplaceringer afviger fra benchmark som følge af udvælgelsesmetoden. Afkastet i afdelingen kan derfor afvige væsentligt fra afkastet på benchmark fra år til år. Men over en årrække forventes afkastet i afdelingen at være på niveau med markedets afkast.

Afdelingens formue er forøget med 119 mio. kr. fra 608 mio. kr. til 727 mio. kr. Der har dog været en lille nettoafgang af midler på 13 mio. kr. i 2010.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i aktier på det japanske marked forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på dette marked. Afdelingen har derfor både en markedsrisiko, der kan specificeres i en aktierisiko og en valutarisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold.

Ved at sprede investeringerne på sektorer og enkeltaktier reduceres den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markedet og i de enkelte selskaber. Afdelingens valutarisiko skyldes, at der investeres i japanske yen. Der foretages ikke

afdækning af yen mod danske kroner.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang afviklingsrisici, idet handlerne gennem depoterne afvikles over clearingcentraler, hvor der sker levering mod betaling.

Forventninger til afkast for 2011

Som følge af den stærke yen forventes væksten i Japan at blive mindre i 2011 end i 2010. Aktiemarkedene vil dog delvis afspejle de japanske selskabers konkurrenceevne på globalt plan.

Afdelingens afkast i danske kroner i 2011 er meget usikker, dels fordi yen udsvingene er meget store, dels fordi de japanske selskaber konstant er presset af omkostninger i den hjemlige produktion og af små vækstrater i den indenlandske efterspørgsel. Men da den internationale konjunkturopgang forventes at fortsætte i 2011 vil virksomhedernes eksport igen redde omsætning og indtjening. Da yen formentlig svækkes en smule forventes afkastet i danske kroner for at blive mellem 5 og 10 pct. i 2011. Resultatet vil kunne afvige væsentligt fra afdelingens benchmarkafkast.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
Sony	3,5
Toshiba	2,7
Sumitomo	2,5
Dena Co. Ltd	2,5
Cyber Agent Ltd.	2,5
Nissan	2,4
Nabtesco Corp	2,4
Honda Motor	2,3
Mitsubishi UFJ Financial Group	2,2
Nintendo Corp Ltd.	2,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/jpak/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	16	83
Udbytter	2	9.169	8.780
I alt, renter og udbytter		9.185	8.863
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	120.994	71.205
Afledte finansielle instrumenter		-267	-1.609
Valutakonti		1.379	1.969
Øvrige aktiver/passiver		597	-319
Handelsomkostninger	4	-2.844	-9.078
I alt, kursgevinster og -tab		119.859	62.168
I alt indtægter		129.044	71.031
Administrationsomkostninger	5	-12.883	-12.056
Resultat før skat		116.161	58.975
Skat	6	-641	-614
Årets nettoresultat		115.520	58.361

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Formuebevægelser			
Overført fra sidste år		0	1.253
Udlodningsregulering		48	-1.717
I alt, formuebevægelser		48	-464
Årets nettoresultat		115.520	58.361
I alt til disposition		115.568	57.897
Til rådighed for udlodning	7	-2.765	-2.057
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	7	2.165	2.057
Foreslået udlodning	7	0	0
Overført til medlemmernes formue		115.568	57.897
I alt		115.568	57.897

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		21.019	21.816
I alt, likvide midler		21.019	
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		705.603	587.150
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	933	874
I alt, kapitalandele	9, 10	706.536	588.024
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		143	0
I alt, afledte finansielle instrumenter		143	0
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		11.637	6.770
I alt, andre aktiver		11.637	6.770
Aktiver i alt		739.335	616.610
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	11	726.493	607.511
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		143	0
I alt, afledte finansielle instrumenter		143	0
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		12.699	9.099
I alt, anden gæld		12.699	9.099
Passiver i alt		739.335	616.610

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	16	83
I alt, renteindtægter	16	83

2 Udbytter (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.169	8.780
I alt, udbytter	9.169	8.780

3 Kursreguleringer, kapitalandele (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	120.935	71.205
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	59	0
I alt, kapitalandele	120.994	71.205

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2009	
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-2.952	-3.624
Markedsafledte handelsomkostninger	0	-6.177
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	108	723
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-2.844	9.078

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2010		2009	
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-27
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	-4.299	0	-4.299	-4.043
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-356	0	-356	-359
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-7.607	-15	-7.622	-7.169
Øvrige omkostninger	-16	-45	-61	-41
Fast administrationshonorar	-496	0	-496	-396
I alt, administrationsomkostninger	-12.795	-88	-12.883	-12.056

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

Japan Hybrid (DIAM)

6 Skat (DKK 1.000)	2010	2009
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-642	-615
Regulering af tidligere års skat	1	1
I alt, skat	-641	-614

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2010	2009
Renter og udbytter	9.185	8.863
Rente- og udbytteskatter	-642	-615
Kursgevinster til udlodning	1.117	2.215
Administrationsomkostninger til modregning	-12.883	-12.056
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	48	-1.717
Udlodning overført fra sidste år	0	1.253
Frivillig udlodning	410	0
Til rådighed for udlodning	-2.765	-2.057
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	-2.765	-2.057
Heraf foreslået udlodning	0	0

8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2010	2009
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	933	874
Aktieandel i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (pct.)	12,1	12,1
Se i øvrigt ejerforhold under Foreningens stamoplysninger		

9 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	99,9	99,9
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,1	0,1
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/jpak/20101231.pdf>

10 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2009 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Materialer	8,9	0,0	0,0	0,0	8,9
Industri	15,0	0,0	0,0	0,0	15,0
Cykliske forbrugsgoder	26,0	0,0	0,0	0,0	26,0
Basis forbrugsgoder	3,5	0,0	0,0	0,0	3,5
Medicinal og sundhed	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Finans	14,5	0,0	0,0	0,1	14,6
Informationsteknologi	24,3	0,0	0,0	0,0	24,3
Energi	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Telekommunikation	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Forsyninger	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Diverse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
I alt, alle sektorer	99,9	0,0	0,0	0,1	100,0

11 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	1.018.358	607.511	1.939.807	1.052.087
Korrektion ved fusion	25.706	16.696	0	0
Emissioner i året	34.183	22.507	6.024	3.583
Indløsninger i året	-57.129	-35.926	-927.473	-506.520
Emissionstillæg/ Indløsningsfradrag		185		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-48		1.717
Overført udlodning fra sidste år		0		-1.253
Overført fra resultatopgørelsen		115.568		57.897
Medlemmernes formue ultimo	1.021.118	726.493	1.018.358	607.511

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

12 Fusionsvederlag fra SEB Institutionel Japan Selection (DIAM) 2010

Resultatopgørelsesposter fra 1. januar - 25. maj 2010	
Renter og udbytter	117
Kursgevinster og -tab	1.539
Administrationsomkostninger	-182
Skat	-8
Periodens nettoresultat	1.466
Balanceposter pr. 25. maj 2010	
Medlemmernes formue primo	16.044
Udbetalt udbytte i perioden	0
Emissioner i perioden	1.792
Indløsninger i perioden	-2.626
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	20
Periodens nettoresultat	1.466
Medlemmernes formue på ombytningsdagen (27. maj 2010)	16.696

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i selskaber optaget til notering og handel på regulerede markeder, der er registreret i eller har hovedkontor i et emerging market land eller i aktier i selskaber, som er noteret på et anerkendt og reguleret marked i et emerging market land.

Afdelingen kan tillige investere i selskaber noteret på børser i Zone A-lande i det omfang disse selskaber i overvejende grad er eksponeret til emerging market lande.

Afdelingens portefølje skal være placeret i minimum 40 selskaber fordelt på flere forskellige regioner og lande.

Afdelingsfakta

Emerging Market Equities	Afdeling 9
Fondskode (ISIN)	DK0016283807
Startdato ¹	26. juni 2000
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	MSCI Emerging Markets
Primær rådgiver	Mondrian Investment Partner, London
ÅOP ultimo 2010	2,53%

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

Beretning for Emerging Market Equities (Mondrian)

Væksten i Emerging Market landene i 2010 blev som forventet højt anført af Kina. Mange andre lande i Asien og Latinamerika kunne også fremvise høje vækstrater og positive aktiemarkeder. Væksten blev i 2010 understøttet af både den stigende indenlandske efterspørgsel og af eksport til USA og Europa. Den kinesiske regering forsøgte i 2010 at dæmpe efterspørgslen ved at stramme pengepolitikken herunder reducere i kreditfaciliteterne fra centralbanken. Stramningerne skal medvirke til at reducere risikoen for overophedning og inflation. Den største andel af afdelingens midler er placeret i Brasilien og Kina, hvor aktiemarkederne faktisk skuffede en smule i 2010.

Afdelingen nettoresultat for 2010 blev et overskud på 413,9 mio. kr., hvilket svarede til et afkast på 24,74 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark aktieindeks MSCI Emerging Markets med 27,33 pct. målt i danske kroner. Afdelingens aktieplaceringer afviger fra benchmark, idet der er fokus på defensive valueaktier med gode fremtidsudsigter, men som forventes at være mere robuste i tilfælde af aftagende vækst. Afkastet i afdelingen kan derfor afvige fra afkastet på benchmark fra år til år. Afkastet for 2010 var ikke helt tilfredsstillende i forhold til benchmark, men oversteg vores forventninger til aktiemarkederne for 2010. Afdelingens formue er i 2010 steget med 1.103 mio. kr. fra 1.675 mio. kr. til 2.778 mio. kr. Afdelingen havde en nettotilgang af midler på i alt 708 mio. kr.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i aktier på de internationale markeder forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på disse markeder. Afdelingen har derfor både en markedsrisiko, der kan specificeres i en aktierisiko og en valutarisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold.

Ved at sprede investeringerne på lande og enkeltaktier (minimum 40 aktier) reduceres den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markedet og i de enkelte aktier. Afdelingens valutarisiko skyldes, at der investeres i aktier udstedt i fremmed valuta. Den største valutaandel er Hong Kong dollar med 20 pct. og amerikanske dollar med 19 pct. af formuen ult. 2010. Der foretages ikke afdækning af valutarisici mod danske kroner.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang afviklingsrisici, idet handlerne gennem depotbanken afvikles over clearing centralerne, hvor der sker levering mod betaling. Afdelingens likvide midler er placeret i SEB A/S.

Forventninger til afkast for 2011

Væksten i Emerging Markets landene forventes at fortsætte på et højt niveau i 2011, men med lidt lavere vækstrater end i 2010. Aktiemarkederne i udviklingslandene har tiltrukket rekordstore udenlandske investeringer gennem de senere år i forventning om, at de gunstige trends i økonomien vil fortsætte. For at undgå overophedning og inflation ventes flere lande at stramme på penge- og finanspolitikken, hvilket kan skabe nogen usikkerhed i markederne. Men de offentlige budgetter er i balance, så umiddelbart er der ikke udsigt til, at den gunstige udvikling i det indenlandske forbrug i disse lande vil forværres.

Afdelingens afkast i 2011 skønnes på den baggrund at blive positivt men lavere end i 2010 anslået i niveauet 10-15 pct. Resultatet vil kunne afvige fra afdelingens benchmarkafkast. Men over en årrække på 2-5 år forventes afkastet i afdelingen at være på niveau med markedets afkast.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
Vale SA	3,2
Sasol Ltd	3,0
China Construction Bank	2,9
Ind & Comm BK of China	2,9
Taiwan Semiconductor	2,8
KT&G Corp	2,5
Enersis SA	2,3
Perusahaan Gas Negara PT	2,2
Investimentos Itau SA	2,1
African Bank Investments	2,1

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/nsmc/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	135	247
Udbytter	2	67.092	58.098
I alt, renter og udbytter		67.227	58.345
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	391.030	623.112
Valutakonti		1.598	468
Øvrige aktiver/passiver		1.733	-207
Handelsomkostninger	4	-2.642	-8.021
I alt, kursgevinster og -tab		391.719	615.352
I alt indtægter		458.946	673.697
Administrationsomkostninger	5	-37.364	-26.284
Resultat før skat		421.582	647.413
Skat	6	-7.721	-5.899
Årets nettoresultat		413.861	641.514

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Formuebevægelser			
Overført fra sidste år		3.059	286
Udlodningsregulering		12.876	654
I alt, formuebevægelser		15.935	940
Årets nettoresultat		413.861	641.514
I alt til disposition		429.796	642.454
Til rådighed for udlodning	7	42.061	27.340
Foreslået udlodning	7	-39.283	-24.281
Overført til udlodning næste år	7	-2.778	-3.059
Overført til medlemmernes formue		387.735	615.114
I alt		429.796	642.454

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		113.745	18.959
I alt, likvide midler		113.745	18.959
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.661.057	1.650.174
Unoterede aktier fra danske selskaber	8	933	874
I alt, kapitalandele	9, 10	2.661.990	1.651.048
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		612	2.767
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		5.951	2.069
I alt, andre aktiver		6.563	4.836
Aktiver i alt		2.782.298	1.674.843
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	11	2.778.192	1.674.843
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		4.106	0
I alt, anden gæld		4.106	0
Passiver i alt		2.782.298	1.674.843

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	135	247
I alt, renteindtægter	135	247

2 Udbytter (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	67.092	58.098
I alt, udbytter	67.092	58.098

3 Kursreguleringer, kapitalandele (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	390.971	623.112
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	59	0
I alt, kapitalandele	391.030	623.112

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2010	2009
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-6.378	-4.684
Markedsafledte handelsomkostninger	0	-6.836
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	3.735	3.499
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	2.643	-8.021

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2010	2009
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-27
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	-12.187	0	-12.187	-8.595
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-2.043	0	-2.043	-1.459
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-21.561	-41	-21.602	-15.240
Øvrige omkostninger	-30	-51	-81	-43
Fast administrationshonorar	-1.402	0	-1.402	-899
I alt, administrationsomkostninger	-37.244	-120	-37.364	-26.284

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

6 Skat (DKK 1.000)	2010	2008
Ikke-refunderbar skat på renter og udbytter	-7.721	-5.900
Regulering af tidligere års skat	0	1
I alt, skat	-7.721	-5.899

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2010	2009
Renter og udbytter	67.227	58.345
Rente- og udbytteskatter	-7.721	-5.900
Kursgevinster til udlodning	2.818	239
Administrationsomkostninger til modregning	-37.364	-26.284
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	12.876	654
Udlodning overført fra sidste år	3.059	286
Frivillig udlodning	1.166	0
Til rådighed for udlodning	42.061	27.340
Heraf foreslået udlodning	39.283	24.281
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	2.778	3.059

8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2010	2009
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	933	874
Aktieandel i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (pct.)	12,1	12,1
Se i øvrigt ejerforhold under Foreningens stamoplysninger		

9 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	100,0	99,9
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,1
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/nsmc/20101231.pdf>

Emerging Markets Equities (Mondrian)

10 Finansielle instrumenters fordeling på lande pr. 31. december 2009 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Brasilien	17,0	0,0	0,0	0,0	17,0
Kina	13,8	0,0	0,0	0,0	13,8
Taiwan	12,2	0,0	0,0	0,0	12,2
Hong Kong	8,2	0,0	0,0	0,0	8,2
Sydafrika	8,0	0,0	0,0	0,0	8,0
Sydkorea	6,8	0,0	0,0	0,0	6,8
Tyrkiet	6,2	0,0	0,0	0,0	6,2
Indien	4,1	0,0	0,0	0,0	4,1
Rusland	3,5	0,0	0,0	0,0	3,5
Thailand	3,5	0,0	0,0	0,0	3,5
Chile	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
Indonesien	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Mexico	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Øvrige	9,4	0,0	0,0	0,0	9,4
I alt, alle lande	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

11 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	1.942.470	1.674.843	1.667.813	902.736
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		-24.281		-25.017
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.949		-533
Emissioner i året	987.416	983.970	629.630	445.373
Indløsninger i året	-311.029	-276.166	-354.973	-289.230
Emissionstillæg/ Indløsningsfradrag		4.016		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-12.876		-654
Overført udlodning fra sidste år		-3.059		-286
Overført til udlodning næste år		2.778		3.059
Foreslået udlodning		39.283		24.281
Overført fra resultatopgørelsen		387.735		615.114
Medlemmernes formue ultimo	2.618.857	2.778.192	1.942.470	1.674.843

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer i danske realkreditobligationer og danske statsobligationer denomineret i danske kroner.

Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) må ikke overstige 3 år.

Afdelingsfakta

Korte Danske Obligationer	Afdeling 6
Fondskode (ISIN)	DK0016283641
Startdato ¹	17. februar 2000
Nominel kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	EFFAS 1-3 år
Primær rådgiver	Lars Juelskjær SEB A/S, København
ÅOP ultimo 2010	0,69%

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

Beretning Korte Danske Obligationer

Generelt faldt renterne i Danmark i de første 3 kvartaler af 2010 for derefter at stige i 4. kvartal. Samlet set faldt renterne i 2010. Rentestigningen kom som reaktion på den amerikanske centralbanks opkøbsprogram for 600 mia. USD amerikanske statsobligationer. Den ekspansive pengepolitik fik markedet til at frygte for inflation. Gældsproblemerne i Grækenland, Irland og Portugal pressede også markedet. Derudover har flere positive nøgletal, især amerikanske, medvirket til, at investorerne har solgt ud af obligationer, og købt aktier i forventning om en bedre realøkonomi.

Danmarks Nationalbank har i en lang periode holdt udlånsrenten uændret på 1,05 pct., men indskudsbevisrenten er i 4. kvartal 2010 hævet over to gange fra 0,50 til 0,7 pct.

Afdelingen gav i 2010 et overskud på 1,3 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på 3,48 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark, statsobligationsindekset EFFAS 1-3 år, med 3,27 pct. Afdelingens placeringer i obligationer afviger fra benchmark som følge af udvælgelsesproceduren og investeringer i realkreditobligationer. Derfor afviger afkastet for afdelingen fra benchmark fra år til år. Afkastet var tilfredsstillende i forhold til benchmark og lå på niveau med forventningerne til markedet for året.

Afdelingens formue er i 2010 faldet med 14,1 mio. kr. fra 47,0 mio. kr. til 32,9 mio. kr. Afdelingen havde en nettoindløsning af midler for i alt 13,1 mio. kr.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i obligationer på det danske marked forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på dette marked. Afdelingen har derfor en markedsrisiko, der kan specificeres i en renterisiko og en kreditrisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold.

Ved at sprede investeringerne på obligationstyper og udstedere reduceres den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markedet og i de enkelte obligationer.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang afviklingsrisici, idet handlerne gennem depotbanken afvikles over clearing centralerne, hvor der sker levering mod betaling. Afdelin-

gens kontanter er placeret i SEB A/S.

Forventninger til afkast for 2011

Fortsat usikkerhed omkring de gældsplagede sydeuropæiske lande og Irland gør, at markedet ikke tror på, at Den Europæiske Centralbank (ECB) hæver renten i den nærmeste fremtid. Omvendt forventes det heller ikke at ECB indgår i yderligere lempelser, som senest ved opkøb af irske statsobligationer. Inden for 6-12 måneder forventes renten at holdes på et stabilt niveau, med svagt stigende korte renter og stabile lange renter. På længere sigt vil pengepolitikken strammes og de korte renter vil stige. Der er usikkerhed på markedet omkring centralbankernes exit-strategier, dog forventes dette at foregå kontrolleret og derved uden markante rentestigninger. De (amerikanske) ekspansive finanspolitiske tiltag, finansieret af obligationsudstedelser, skaber frygt for tiltagende inflation. Afkastet i afdelingen forventes at blive på 2-4 pct. for 2011.

Den danske renteutvikling vil følge den europæiske (tysk-franske) eurorentetrend. Det vurderes, at der er større potentiale i realkreditobligationer end i statsobligationer, hvilket afspejles i porteføljens investeringer.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
5% Danske Stat 2013	18,6
4% DLR Kredit JAN 2011	9,0
4% Danske Stat 2019	8,9
Var. Danmarks Skibskredit 2020	8,6
5% Nykredit 2041 IO	8,3
4% BRF Kredit 2012	8,2
4% Nykredit SDO 2013	6,6
2% Realkredit Danmark 10S 2015	4,9
4% NDA SDRO 2016	4,8
4% Realkredit Danmark SDRO 2012	3,7

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/amt/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	1.320	1.654
I alt, renter og udbytter		1.320	1.654
Kursgevinster og -tab			
Obligationer	2	235	509
Handelsomkostninger	3	-6	-42
I alt, kursgevinster og -tab		229	467
I alt indtægter		1.549	2.121
Administrationsomkostninger	4	-226	-262
Resultat før skat		1.323	1.859
Skat		0	0
Årets nettoresultat		1.323	1.859

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Formuebevægelser			
Overført fra sidste år		81	69
Udlodningsregulering		-218	-110
I alt, formuebevægelser		-137	-41
Årets nettoresultat		1.323	1.859
I alt til disposition		1.186	1.818
Til rådighed for udlodning	5	1.549	2.393
Foreslået udlodning	5	-1.471	-2.312
Overført til udlodning næste år	5	-78	-81
Overført til medlemmernes formue		-363	-575
I alt		1.186	1.818

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		135	214
I alt, likvide midler		135	214
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		32.170	46.000
I alt, obligationer	6, 7	32.170	46.000
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		598	950
I alt, andre aktiver		598	950
Aktiver i alt		32.903	47.164
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	8	32.903	46.971
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	193
I alt, anden gæld		0	193
Passiver i alt		32.903	47.164

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	2	11
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.318	1.643
I alt, renteindtægter	1.320	1.654

2 Kursreguleringer (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede obligationer fra danske udstedere	235	509
I alt, obligationer	235	509

3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2010	2009
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-10	-5
Markedsafledte handelsomkostninger	0	-89
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	4	53
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-6	-42

4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2010	2009
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-27	-27	-27
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	-90	0	-90	-73
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-21	0	-21	-59
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-28	0	-28	-32
Øvrige omkostninger	-6	-26	-32	-42
Fast administrationshonorar	-7	0	-7	-8
I alt, administrationsomkostninger	-173	-53	-226	-262

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2010	2009
Renter og udbytter	1.320	1.654
Rente- og udbytteskatter	0	0
Kursgevinster til udlodning	592	539
Administrationsomkostninger til modregning	-226	-262
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-218	-110
Udlodningsregulering vedrørende fusion	0	503
Udlodning overført fra sidste år	81	69
Til rådighed for udlodning	1.549	2.393
Heraf foreslået udlodning	1.471	2.312
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	78	81

6 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	100,0	100,0
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/amt/20101231.pdf>

7 Finansielle instrumenters fordeling på papirtyper pr. 31. december 2009 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Statsobligationer	30,7	0,0	0,0	0,0	30,7
Fastforrentede realkreditobligationer	57,0	0,0	0,0	0,0	57,0
Variabelt forrentede realkreditobl.	12,3	0,0	0,0	0,0	12,3
I alt, alle papirtyper	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

8 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	48.663	46.971	42.973	40.900
Korrektion ved fusion eller spaltning (se note 9)	0	0	14.949	14.160
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		-2.312		1.611
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2		1.530
Emissioner i året	7.587	7.245	59.040	54.993
Indløsninger i året	-21.630	-20.339	-68.299	-64.860
Emissionstillæg/ Indløsningsfradrag		17		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		218		110
Overført udlodning fra sidste år		-81		-69
Overført til udlodning næste år		78		81
Foreslået udlodning		1.471		2.312
Overført fra resultatopgørelsen		-363		-575
Medlemmernes formue ultimo	34.620	32.903	48.663	46.971

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i udenlandske erhvervsobligationer.

Porteføljens optionsjusterede varighed (MOAD) skal være mellem 3,5 og 5,5 år.

Mellem 0 og 30 pct. af porteføljens formue skal placeres i obligationer udstedt af europæiske virksomheder. Resten placeres i obligationer udstedt af nordamerikanske virksomheder.

Afdelingsfakta

High Yield Bonds	Afdeling 11
Fondskode (ISIN)	DK0016284029
Startdato ¹	25. juni 2002
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	ML Global High Yield
Primær rådgiver	Muzinich & Co. New York • London
ÅOP ultimo 2010	2,33%

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

Beretning for High Yield Bonds (Muzinich)

Den amerikanske økonomi kom lidt bedre gennem 2010 end forventet. Trods højere vækst er beskæftigelsen stadig meget langt væk fra niveauet før krisen og ledigheden er tæt på 10 pct. af arbejdsstyrken. Både penge- og finanspolitikken har været ekspansiv med rekordlave udlånsatser fra Federal Reserve gennem hele året suppleret med bl.a. opkøb af statsobligationer. I Europa, hvor ca. 20 pct. af porteføljens formue er placeret, har væksten været god i Nordeuropa og lav eller negativ i Sydeuropa og Irland.

Afdelingens nettoresultat for 2010 blev et overskud på 142,1 mio. kr., hvilket svarede til et afkast på 11,55 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark obligationsindekset ML Global High Yield med 13,63 pct. målt i danske kroner. Afkastet i afdelingen vil afvige fra afkastet på benchmark fra år til år, som følge af udvælgelsesstrategien. Afkastet for 2010 var tilfredsstillende og på linie med afkastet målt på benchmark, når der korrigeres for omkostninger. Afkastet blev højere end vores forventninger til markedsudviklingen for 2010.

Afdelingens formue er i 2010 steget med 958 mio. kr. fra 809 mio. kr. til 1.767 mio. kr. Afdelingen havde en nettotilgang af midler på i alt 812 mio. kr. primært fra institutionelle investorer.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i obligationer på det amerikanske og europæiske marked for højrente obligationer forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på disse markeder. Afdelingen har derfor både en markedsrisiko, der kan specificeres i en rente- og kreditrisiko samt en valutarisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold.

Ved at sprede investeringerne på mange udstedere er den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markedet reduceret. Afdelingens valutarisici er afdækket i forhold til danske kroner.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang afviklingsrisici, idet handlerne gennem depotbanken afvikles over clearing centralerne, hvor der sker levering mod betaling.

Forventninger til afkast for 2011

Markedet for europæiske og amerikanske højrente obligationer forventes at udvikle sig fornuftigt også i 2011. Amerikansk økonomi vurderes at holde et væksth niveau på omkring 3 pct. og derved vil beskæftigelsen langsomt øges og ledigheden falde. Virksomhedernes indtjening har været inde i et relativt positivt forløb i en længere periode, og selv om vækstraten for indtjeningen vil falde, ventes den at forblive robust. Det betyder at færre virksomheder forventes at misligholde forpligtelserne, hvilket kan bringe kreditpræmien yderligere ned. Inflationen kan stige lidt primært affødt af stigende råvarepriser og højere inflation i udviklingslandene.

Afdelingens afkast i 2011 skønnes på baggrund af porteføljens sammensætning primo året og udsigt til stort set uændret renteniveau at blive 6-9 pct., eller noget lavere end i 2010.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
9,25% HCA Inc. 15-11-2016	1,6
9,625% UPC Germany G 01-12-2009	1,2
11% Lyondell Chem 01-05-2018	1,0
7,75% Levi Strauss 15-05-2018	1,0
8,375% Novelis Inc 15-12-2017	1,0
6,625% Ford Motor 15-08-2017	1,0
8,875% Community Health Systems	1,0
7,375% Nextel Communications	1,0
9% Pinafore LLC 01-10-2018	1,0
9,25% CHC Helicopter 15-10-2020	1,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/hybo/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	104.418	97.647
I alt, renter og udbytter		104.418	97.647
Kursgevinster og -tab			
Obligationer	2	131.235	243.554
Afledte finansielle instrumenter		-41.122	89.752
Valutakonti		-25.852	-41.172
Øvrige aktiver/passiver		51	1.295
Handelsomkostninger	3	-328	-8.996
I alt, kursgevinster og -tab		63.984	284.433
I alt indtægter		168.402	382.080
Administrationsomkostninger	4	-26.327	-23.617
Årets nettoresultat		142.075	358.463

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Formuebevægelser			
Overført fra sidste år		8.431	-146.550
Udlodningsregulering		38.652	16.044
I alt, formuebevægelser		47.083	-91.366
Årets nettoresultat		142.075	358.463
I alt til disposition		189.158	227.957
Til rådighed for udlodning	5	150.018	8.431
Foreslået udlodning	5	-149.200	0
Overført til udlodning næste år	5	-818	-8.431
Overført til medlemmernes formue		39.140	219.526
I alt		189.158	227.957

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		80.961	17.208
I alt, likvide midler		80.961	17.208
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		0	6.153
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.697.498	789.115
I alt, obligationer	6, 7	1.697.498	795.268
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		3.794	585
I alt afledte finansielle instrumenter		3.794	585
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		30.358	16.316
I alt, andre aktiver		30.358	16.316
Aktiver i alt		1.812.611	829.377
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	8	1.767.379	809.397
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		45.232	19.849
I alt afledte finansielle instrumenter		45.232	19.849
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	131
I alt, anden gæld		0	131
Passiver i alt		1.812.611	829.377

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	112	411
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	1.497
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	104.306	95.739
I alt, renteindtægter	104.418	97.647

2 Kursreguleringer, obligationer (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	8.104
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	131.235	235.450
I alt, obligationer	131.235	243.554

3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2010	2009
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-502	-637
Markedsafledte handelsomkostninger	0	-12.447
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	174	4.088
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-328	-8.996

4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2010	2009
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-27
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	-8.609	0	-8.609	-7.731
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-391	0	-391	-348
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-16.557	-19	-16.576	-14.891
Øvrige omkostninger	-6	-37	-43	-51
Fast administrationshonorar	-659	0	-659	-548
I alt, administrationsomkostninger	-26.243	-84	-26.327	-23.617

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2010	2009
Renter og udbytter	104.418	97.647
Rente- og udbytteskatter	0	0
Kursgevinster til udlodning	24.844	64.907
Administrationsomkostninger til modregning	-26.327	-23.617
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	38.652	16.044
Udlodning overført fra sidste år	8.431	-146.550
Til rådighed for udlodning	150.018	8.431
Heraf foreslået udlodning	149.200	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	818	8.431

6 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	97,7	50,4
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	2,3	49,6
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/hybo/20101231.pdf>

7 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2009 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemiterede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Materialer	13,6	0,0	0,0	0,0	13,6
Industri	7,1	0,0	0,0	0,0	7,1
Cykliske forbrugsgoder	16,3	0,0	0,0	0,0	16,3
Basis forbrugsgoder	5,8	0,0	0,0	0,0	5,8
Medicinal og sundhed	6,4	0,0	0,0	0,0	6,4
Finans	10,4	0,0	0,0	0,0	10,4
Informationsteknologi	3,8	0,0	0,0	0,0	3,8
Energi	9,9	0,0	0,0	0,0	9,9
Telekommunikation	8,9	0,0	0,0	0,0	8,9
Forsyninger	0,5	0,0	0,0	0,0	0,5
Diverse	14,9	0,0	0,0	0,0	14,9
Valutaterminer	0,0	0,0	0,0	2,3	2,3
I alt, alle sektorer	97,7	0,0	0,0	2,3	100,0

High Yield Bonds (Muzinich)

8 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	923.887	809.397	1.824.755	1.198.884
Emissioner i året	956.968	878.495	40.621	32.626
Indløsninger i året	-72.367	-66.581	-941.489	-780.576
Emissionstillæg/ Indløsningsfradrag		3.993		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		-38.652		-16.044
Overført udlodning fra sidste år		-8.431		146.550
Overført til udlodning næste år		818		8.431
Foreslået udlodning		149.200		0
Overført fra resultatopgørelsen		39.140		219.526
Medlemmernes formue ultimo	1.808.488	1.767.379	923.887	809.397

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i udenlandske erhvervsobligationer.

Formuen placeres i nordamerikanske erhvervsobligationer. Obligationer udstedt i USD af virksomheder uden for USA (Yankees) må ikke overstige 25 pct. af formuen. Der kan ikke købes obligationer udstedt af virksomheder fra emerging markets.

Afdelingsfakta

US High Yield Bonds	Afdeling 13
Fondskode (ISIN)	DK0060065829
Startdato ¹	8. februar 2007
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	ML High Yield Master Cash Pay Constr. hedged til dkk
Primær rådgiver	RiverSource Investments, Minneapolis
ÅOP ultimo 2010	2,35%

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

Beretning for US High Yield Bonds (RiverSource)

Den amerikanske økonomi kom lidt bedre gennem 2010 end forventet. Trods højere vækst er beskæftigelsen stadig meget langt væk fra niveauet før krisen, og ledigheden er tæt på 10 pct. af arbejdsstyrken. Både penge- og finanspolitikken har været ekspansiv med rekordlave udlånsats fra Federal Reserve gennem hele året suppleret med bl.a. opkøb af statsobligationer.

Afdelingens nettoresultat for 2010 blev et overskud på 438,3 mio. kr., hvilket svarede til et afkast på 12,52 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark obligationsindekset ML High Yield Master Cash Pay Constraint med 14,48 pct. målt i danske kroner. Afkastet i afdelingen vil afvige fra afkastet på benchmark fra år til år, som følge af udvælgelsesstrategien. Afkastet for 2010 var tilfredsstillende og på linie med afkastet målt på benchmark, når der korrigeres for omkostninger. Afkastet blev højere end vores forventninger til markedsudviklingen for 2010.

Afdelingens formue er i 2010 faldet med 339 mio. kr. fra 3.444 mio. kr. til 3.105 mio. kr., hvilket kan henføres til at en institutionel investor er overført til en professionel forening. Afdelingen havde en nettoafgang af midler på i alt 784 mio. kr.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i obligationer på det amerikanske marked for højrente obligationer forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på dette marked. Afdelingen har derfor både en markedsrisiko, der kan specificeres i en rente- og kreditrisiko samt en valutarisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold.

Ved at sprede investeringerne på mange udstedere er den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markedet reduceret. Afdelingens valutarisiko i amerikanske dollar er afdækket i forhold til danske kroner.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang afviklingsrisici, idet handlerne gennem depotbanken afvikles over clearing centralerne, hvor der sker levering mod betaling.

Forventninger til afkast for 2011

Markedet for amerikanske højrente obligationer forventes at udvikle sig fornuftigt også i 2011. Amerikansk økonomi vurderes at holde et væksthiveau på omkring 3 pct. og derved vil beskæftigelsen langsomt øges og ledigheden falde. Virksomhedernes indtjening har været inde i et relativt positivt forløb i en længere periode og selv om vækstraten for indtjeningen vil falde ventes den at forblive robust. Det betyder at færre virksomheder forventes at misligholde forpligtelserne, hvilket kan bringe kreditpræmien yderligere ned. Inflationen kan stige lidt primært affødt af stigende råvarepriser og højere inflation i udviklingslandene.

Afdelingens afkast i 2011 skønnes på baggrund af porteføljens sammensætning primo året og udsigt til stort set uændret renteniveau at blive 6-9 pct., eller noget lavere end i 2010.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
7% CIT Group Inc 01-05-2017	2,2
8% GMAC Inc 15-03-2020	1,8
7,25% HCA Inc 15-09-2020	1,3
9,375% Shingle Spr. 15-06-2015	1,2
8,875% Hexion US 01-02-2018	1,1
7,375% NRG Energy Inc. 15-01-2017	1,1
7,75 Nielsen Finance 15-10-2018	1,0
8% LBI Escrow Corp 01-11-2017	1,0
Var. Norand ALU 15-05-2015	1,0
10,375% Pokagon Gaming 15-06-2014	1,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/usby/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	312.255	287.243
I alt, renter og udbytter		312.255	287.243
Kursgevinster og -tab			
Obligationer	2	470.276	851.115
Afledte finansielle instrumenter		-225.567	80.030
Valutakonti		-44.717	56.362
Øvrige aktiver/passiver		-73	804
Handelsomkostninger	3	-618	-32.979
I alt, kursgevinster og -tab		199.301	955.332
I alt indtægter		511.556	1.242.575
Administrationsomkostninger	4	-73.216	-65.799
Årets nettoresultat		438.340	1.176.776

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Formuebevægelser			
Overført fra sidste år		0	-335.803
Udlodningsregulering		-98.850	30.930
I alt, formuebevægelser		-98.850	-304.873
Årets nettoresultat		438.340	1.176.776
I alt til disposition		339.490	871.903
Til rådighed for udlodning	5	362.350	-8.439
Negativt rådighedbeløb, som ikke overføres til næste år	5	0	8.439
Foreslået udlodning	5	-359.833	0
Overført til udlodning næste år		-2.517	0
Overført til medlemmernes formue		-22.860	871.903
I alt		339.490	871.903

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		72.704	78.573
I alt, likvide midler		72.704	78.573
Obligationer			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		3.012.708	3.385.978
I alt, obligationer	6, 7	3.012.708	3.385.978
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		29.936	3.099
I alt afledte finansielle instrumenter		29.936	3.099
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		55.119	65.893
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		114	2.084
I alt, andre aktiver		55.233	67.977
Aktiver i alt		3.170.581	3.535.627
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	8	3.104.887	3.443.696
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		65.694	89.292
I alt afledte finansielle instrumenter		65.694	89.292
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	2.639
I alt, anden gæld		0	2.639
Passiver i alt		3.170.581	3.535.627

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	137	1.336
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	312.118	285.907
I alt, renteindtægter	312.255	287.243

2 Kursreguleringer, obligationer (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede obligationer fra danske udstedere	53	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	470.223	851.115
I alt, obligationer	470.276	851.115

3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2010	2009
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-861	-676
Markedsafledte handelsomkostninger	0	-39.475
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	243	7.172
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-618	-32.979

4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2010	2009
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-27
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	-24.024	0	-24.024	-21.582
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-979	0	-979	-1.010
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-46.201	-56	-46.257	-41.562
Øvrige omkostninger	-6	-60	-66	-53
Fast administrationshonorar	-1.841	0	-1.841	-1.544
I alt, administrationsomkostninger	-73.072	-144	-73.216	-65.799

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2010	2009
Renter og udbytter	312.255	287.243
Rente- og udbytteskatter	0	0
Kursgevinster til udlodning	222.161	74.990
Administrationsomkostninger til modregning	73.216	-65.799
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-98.850	30.930
Udlodning overført fra sidste år	0	-335.803
Til rådighed for udlodning	362.350	-8.439
Negativt rådighedbeløb, som ikke overføres til næste år	0	-8.439
Heraf foreslået til udlodning	359.833	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	2.517	0

6 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	98,8	50,0
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	1,2	50,0
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/ushy/20101231.pdf>

7 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2010 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemiterede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Materialer	8,0	0,0	0,0	0,0	8,0
Industri	6,4	0,0	0,0	0,0	6,4
Cykliske forbrugsgoder	19,9	0,0	0,0	0,0	19,9
Basis forbrugsgoder	4,5	0,0	0,0	0,0	4,5
Medicinal og sundhed	4,4	0,0	0,0	0,0	4,4
Finans	13,3	0,0	0,0	0,0	13,3
Informationsteknologi	4,4	0,0	0,0	0,0	4,4
Energi	12,9	0,0	0,0	0,0	12,9
Telekommunikation	9,2	0,0	0,0	0,0	9,2
Forsyninger	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diverse	15,8	0,0	0,0	0,0	15,8
Valutaterminer	0,0	0,0	0,0	1,2	1,2
I alt, alle sektorer	98,8	0,0	0,0	1,2	100,0

US High Yield bonds (RiverSource)

8 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	3.389.209	3.443.696	4.077.729	2.931.167
Emissioner i året	792.032	823.149	1.231.579	987.906
Indløsninger i året	-1.465.520	-1.607.635	-1.920.099	-1.652.153
Emissionstillæg/ Indløsningsfradrag		7.337		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		98.850		-30.930
Overført udlodning fra sidste år		0		335.803
Overført til udlodning næste år		2.517		0
Foreslået udlodning		359.833		0
Overført fra resultatopgørelsen		-22.860		871.903
Medlemmernes formue ultimo	2.715.721	3.104.887	3.389.209	3.443.696

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i emerging market kredit-, erhvervs- og statsobligationer samt andre gældsbeviser og pengemarkedsinstrumenter.

Udstedere skal være stater, supranationale institutioner, regionale myndigheder, agencies, finansielle institutioner og virksomheder.

Afdelingsfakta

Emerging Market Bonds	Afdeling 5
Fondskode (ISIN)	DK0016283567
Startdato ¹	11. november 1999
Nominal kurs	DKK 100,00
Skattestatus	Udbyttebetalende
Benchmark	J. P. Morgan EMBI
Primær rådgiver	Ashmore Investment Management, London
ÅOP ultimo 2010	2,43%

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

Beretning for Ashmore Emerging Market Bonds

Væksten i Emerging Market landene i 2010 blev som forventet høje anført af Kina. Mange andre lande i Asien og Latinamerika kunne næsten følge med. Væksten blev i 2010 understøttet af både den stigende indenlandske efterspørgsel i udviklingslandene og af eksport til USA og Europa. Den kinesiske regering forsøgte i 2010 at dæmpe den indenlandske efterspørgslen ved at stramme pengepolitikken herunder reducere i kreditfaciliteterne fra centralbanken. Strammingerne skal medvirke til at reducere risikoen for overophedning og inflation. Generelt faldt renterne i udviklingslandene i 2010. Den største andel af afdelingens midler er placeret i Mexico og Brasilien, hvor renterne på lange statsobligationer trods kursfald mod slutningen af året faldt med ca. 0,5 procentpoint.

Afdelingen nettoresultat for 2010 blev et overskud på 413,9 mio. kr., hvilket svarede til et afkast på 11,44 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark obligationsindekset J.P. Morgan EMBI med 11,77 pct. målt i danske kroner. Afdelingens obligationsplaceringer afviger fra benchmark som følge af en udvælgelsesproces, som skal sikre god afkast i forhold til markedsrisici. Afkastet i afdelingen kan derfor afvige fra afkastet på benchmark fra år til år. Afkastet for 2010 var tilfredsstillende og på linie med afkastet målt på benchmark. Afkastet blev også på niveau med vores forventninger til markedsudviklingen for 2010.

Afdelingens formue er i 2010 steget med 1.774 mio. kr. fra 3.087 mio. kr. til 4.861 mio. kr. Afdelingen havde en nettotilgang af midler på i alt 1.364 mio. kr.

Særlige risici – herunder forretningsmæssige og finansielle risici

Afdelingen er qua sine investeringer i obligationer på de internationale markeder forretningsmæssigt afhængig af udviklingen på disse markeder. Afdelingen har derfor både en markedsrisiko, der kan specificeres i en rente- og kreditrisiko samt en valutarisiko. Disse risici er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet om risikoforhold. Investeringer i Emerging Market lande vurderes fortsat til at være politisk mere risikable end investeringer i de vestlige økonomier.

Ved at sprede investeringerne på lande og udstedere reduceres den samlede forretningsmæssige risiko ved at være i markederne og i de enkelte obligationer. Afdelingens valutarisiko skyldes, at der investeres i obligationer udstedt i fremmed valuta. Med 90 pct. af

formuen ult. 2010 udgør amerikanske dollar den største valutaposition, men denne risiko er afdækket i forhold til danske kroner. Der foretages ikke afdækning af valutarisiko af øvrige valutapositioner mod danske kroner. Den største uafdækkede valutarisiko ultimo 2010 udgøres af brasilianske real med 5 pct.

Afdelingen har ikke eller kun i meget begrænset omfang afviklingsrisici, idet handlerne gennem depotbanken afvikles over clearing centralerne, hvor der sker levering mod betaling. 1,8 pct. af formuen er placeret i noterede obligationer, hvor værdiansættelsen sker på baggrund af beregnede kurser, som opdateres månedligt af agencies.

Forventninger til afkast for 2011

Væksten i Emerging Markets landene forventes at fortsætte på et højt niveau i 2011, men med lidt lavere vækstrater end i 2010. For at undgå overophedning og inflation ventes flere lande at stramme på penge- og finanspolitikken, hvilket kan skabe nogen usikkerhed i markederne. Men de offentlige budgetter er i balance, så umiddelbart er der ikke udsigt til, at den gunstige udvikling i det indenlandske forbrug i disse lande vil forværres. Lidt inflation og stramning af kreditpolitikken kan få renteniveauet op, men samtidig kan præmien for kreditrisikoen falde lidt.

Afdelingens afkast i 2011 skønnes på baggrund af porteføljens sammensætning primo året og udsigt til stort set uændret renteniveau at blive 6-8 pct., hvilket er lidt lavere end i 2010.

Største positioner pr. 31.12.2010	Andel pct.
Var. Russian Federation 31-03-2030	3,5
6% Brazil Notas 15-05-2015	2,0
10% Brazil Notas 01-0-2013	1,6
9,5% NAK Naftogaz 30-09-2014	1,6
8,28% Republic of Argentina 31-12-2033	1,5
Var. BTA Bank 01-07-2018	1,4
8,5 Republic of Indonesia 12-10-2035	1,4
Republic of Uruguay 11-18-2022	1,2
6,875% Rep. of Tyrkey 17-03-2036	1,2
7,35 Republic of Peru 21-07-2025	1,2

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/euob/20101231.pdf> og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	273.533	220.399
I alt, renter og udbytter		273.533	220.399
Kursgevinster og -tab			
Obligationer	2	440.653	600.389
Kapitalandele		40	21
Afledte finansielle instrumenter		-152.279	125.375
Valutakonti		-72.628	-62.676
Øvrige aktiver/passiver		390	-121
Handelsomkostninger	3	-5.231	-23.791
I alt, kursgevinster og -tab		210.945	639.197
I alt indtægter		484.478	859.596
Administrationsomkostninger	4	-83.321	-62.855
Årets nettoresultat		401.157	796.741

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Formuebevægelser			
Overført fra sidste år		-86.843	-353.345
Udlodningsregulering		-63.287	300.200
I alt, formuebevægelser		-150.130	-53.145
Årets nettoresultat		401.157	796.741
I alt til disposition		251.027	743.596
Til rådighed for udlodning	5	128.220	-141.940
Negativt rådighedbeløb, som ikke overføres til næste år	5	0	55.097
Foreslået udlodning	5	-122.082	0
Overført til udlodning næste år		-6.138	86.843
Overført til medlemmernes formue		122.807	830.439
I alt		251.027	743.596

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Likvide midler			
Indestående i depotbank		83.146	176.831
I alt, likvide midler		83.164	176.831
Obligationer			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		4.800.193	2.818.665
Unoterede obligationer		86.489	148.046
I alt, obligationer	6, 7	4.886.682	2.966.711
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		6.476	2.408
I alt afledte finansielle instrumenter	6, 7	6.476	2.408
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.v.		92.424	59.487
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		2.259	0
Aktuelle skatteaktiver		222	0
I alt, andre aktiver		94.905	59.487
Aktiver i alt		5.071.209	3.205.458
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2010	2009
Medlemmernes formue	8	4.860.886	3.087.403
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		210.323	97.289
I alt afledte finansielle instrumenter		210.323	97.289
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	20.766
I alt, anden gæld		0	20.766
Passiver i alt		5.071.209	3.205.458

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2010	2009
Indestående i depotbank	468	1.116
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	270.525	216.042
Unoterede obligationer	2.540	3.241
I alt, renteindtægter	273.533	220.399

2 Kursreguleringer, obligationer (DKK 1.000)	2010	2009
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	411.864	628.061
Unoterede obligationer	28.789	-27.672
I alt, obligationer	440.653	600.389
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40	21
I alt, kapitalandele	40	21

3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2010	2009
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-7.648	-1.237
Markedsafledte handelsomkostninger	0	-25.377
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.417	2.822
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-5.231	-23.792

4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2010	2009
	Afdelings- direkte	Andel af fælles om- kostninger	Samlede omkost- ninger	Samlede omkost- ninger
Honorar til bestyrelse	0	-28	-28	-27
Revisionshonorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	-21	0	-21	-21
Markedsføringsomkostninger	-27.422	0	-27.422	-20.387
Gebyrer til Foreningens depotselskab	-3.062	0	-3.062	-2.777
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-50.625	-58	-50.683	-37.695
Øvrige omkostninger	-36	-63	-99	-521
Fast administrationshonorar	-2.006	0	-2.006	-1.427
I alt, administrationsomkostninger	-83.172	-149	-83.321	-62.855

Det samlede honorar til bestyrelse, og revision fremgår af fællesnote B på side 71.

5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2010	2009
Renter og udbytter	273.533	220.399
Rente- og udbytteskatter	0	0
Kursgevinster til udlodning	88.058	-246.339
Administrationsomkostninger til modregning	-83.321	-62.855
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-63.287	300.200
Udlodning overført fra sidste år	-86.843	-353.345
Frivillig udlodning	80	0
Til rådighed for udlodning	128.220	-141.940
Negativt rådighedbeløb, som ikke overføres til næste år	0	-55.097
Heraf forslået udlodning	122.082	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	6.138	-86.843

6 Finansielle instrumenter (pct.)	2010	2009
Børsnoterede	94,0	91,9
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemittede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	6,0	8,1
I alt	100,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/euob/20101231.pdf>

7 Finansielle instrumenters fordeling på lande pr. 31. december 2010 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Mexico	9,7	0,0	0,0	0,0	9,7
Brasilien	9,6	0,0	0,0	0,0	9,6
Filippinerne	6,4	0,0	0,0	0,0	6,4
Indonesien	6,4	0,0	0,0	0,0	6,4
Tyrkiet	6,4	0,0	0,0	0,0	6,4
Rusland	5,3	0,0	0,0	0,0	5,3
Venezuela	5,0	0,0	0,0	0,0	5,0
Argentina	4,4	0,0	0,0	0,0	4,4
Kazakhstan	4,2	0,0	0,0	0,0	4,2
Columbia	4,1	0,0	0,0	0,0	4,1
Holland	3,7	0,0	0,0	0,0	3,7
Forenede Arabiske Emriater	3,3	0,0	0,0	0,0	3,3
Uruguay	2,9	0,0	0,0	0,0	2,9
Sydafrika	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Peru	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Kina	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Øvrige	19,9	0,0	0,0	1,8	21,7
Valutatimer	0,0	0,0	0,0	4,2	4,2

Ashmore Emerging Market Bonds

7 Finansielle instrumenters fordeling på lande pr. 31. december 2010 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
I alt, alle sektorer	94,0	0,0	0,0	6,0	100,0

8 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2010		2009	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	3.141.295	3.087.403	5.592.170	4.205.828
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		0		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		0
Emissioner i året	1.667.188	1.764.867	523.537	496.740
Indløsninger i året	-369.136	-400.957	-2.974.412	-2.411.906
Emissionstillæg/ Indløsningsfradrag		8.416		0
Regulering af udlodning ved emission/indløsning i året		63.287		-300.200
Overført udlodning fra sidste år		86.843		353.345
Overført til udlodning næste år		6.138		-86.843
Foreslået udlodning		122.082		0
Overført fra resultatopgørelsen		122.807		830.439
Medlemmernes formue ultimo	4.439.347	4.860.886	3.141.295	3.087.403

Fem års sammenligningstal af medlemmernes formue fremgår af Hoved- og nøgletal på side 77-80.

A Omsætningshastighed

Værdipapiromsætningens hastighed ved handel i forbindelse med løbende formuepleje	2010	2009
Alpha	0,85	0,56
Europa Small Cap	0,30	0,45
Europa SMV	0,35	0,07
Nordamerika Indeks (BlackRock)	0,03	0,13
Japan Hybrid (DIAM)	1,07	1,19
Japan Selection (DIAM) ¹⁾	-	1,20
Emerging Markets Equities (Mondrian)	0,23	0,28
Verden ²⁾	-	0,12
Korte Danske Obligationer	0,03	0,74
High Yield Bonds (Muzinich)	0,63	0,64
US High Yield Bonds (RiverSource)	0,81	0,71
Ashmore Emerging Market Bonds	0,57	0,26

¹⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

²⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

B Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2010	2009
Vederlag til bestyrelsen	-275	-325
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	-8.429	-6.667
Revisionshonorar til Deloitte	-213	-255
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet	-222	-192

C Afdelingernes ÅOP ultimo året (pct.)

	2010	2009
Alpha	1,27	1,51
Europa Small Cap	1,79	2,08
Europa SMV	0,76	1,00
Nordamerika Indeks (BlackRock)	1,43	1,44
Japan Hybrid (DIAM)	2,73	3,81
Japan Selection (DIAM) ¹⁾	-	5,79
Emerging Markets Equities (Mondrian)	2,53	2,97
Verden ²⁾	-	0,93
Korte Danske Obligationer	0,69	1,15
High Yield Bonds (Muzinich)	2,33	3,13
US High Yield Bonds (RiverSource)	2,35	3,39
Ashmore Emerging Market Bonds	2,43	3,18

¹⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

²⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

Opgørelse af handelsomkostninger i 2010 som i 2009

Som omtalt under anvendt regnskabspraksis har foreningen ændret metoden for fordeling af handelsomkostningerne. Den beløbsmæssige betydning for resultatopgørelsens handelsomkostninger, kursreguleringer og årets resultat er vist nedenfor. I kolonnen "Gl. metode" er vist tallene, som opgjort efter hidtil anvendt metode, og i kolonnen "Ny metode" er vist tallene opgjort efter den nye metode. Eftersom effekten på kursreguleringer fordeles på aktier, obligationer m.m. er det valgt kun at vise den samlede effekt på kursreguleringerne. Resultateffekten svarer til forskellen mellem handelsomkostningerne opgjort efter gammel og ny metode samt ændringen af kursreguleringerne. Ændringen af metoden har ikke effekt på medlemmernes formue.

D Opgørelse af handelsomkostninger i 2010 som i 2009	Handelsomkostninger i alt				Årets nettoresultat			
	Ny metode	Gl. metode	Forskel	Forskel i kursreg.	Resultateffekt	Ny metode	Gl. metode	
Alpha	1.260	6.936	5.676	-5.676	0	45.683	45.683	
Europa Small Cap	196	1.397	1.201	-1.201	0	20.201	20.201	
Europa SMV	881	881	0	0	0	142.089	142.089	
Nordamerika Indeks (BlackRock)	71	3.195	3.124	-3.977	-853	339.437	340.290	
Japan Hybrid (DIAM)	2.844	7.107	4.263	-4.448	-185	115.520	115.705	
Emerging Markets Equities (Mondrian)	2.643	7.859	5.216	-9.232	-4.016	413.861	417.877	
Korte Danske Obligationer	5	36	31	-48	-17	1.323	1.340	
High Yield Bonds (Muzinich)	328	8.814	8.486	-12.479	-3.993	142.075	146.068	
US High Yield Bonds (RiverSource)	618	34.251	33.633	-40.970	-7.337	438.340	445.677	
Ashmore Emerging Market Bonds	5.231	25.483	20.252	-28.667	-8.415	401.157	409.572	

Anvendt regnskabspraksis

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

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

Omregning af fremmed valuta

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

Renter og udbytter

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

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 og finansielle instrumenter.

De realiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem salgs- 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 kurtag, afvikling m.v. ved handel med finansielle instrumenter.

I en note til regnskabet er de direkte handelsomkostninger, samt den del af handelsomkostningerne, som er dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag, specificeret.

Foreningen har i 2010 ændret opgørelsesmetoden for opgørelsen af handelsomkostningerne. I 2009 blev der beregnet markedsafledte omkostninger på baggrund af et skøn over forventede spreads i markederne for de relevante finansielle instrumenter for de enkelte afdelinger. Handelsomkostninger i

forbindelse med emissioner og indløsninger blev modregnet i emissionstillægget henholdsvis indløsningsfradraget.

Fra og med regnskabsåret 2010, indregnes den del af handelsomkostningerne, som er afholdt ved køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emission og indløsning, direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres som den andel af bruttohandelsomkostningerne som forholdsmæssigt kan henføres til værdipapiriomsætning forårsaget af emission og indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiriomsætning.

Dette er en ændring i forhold til sidste år, hvor handelsomkostningerne hovedsageligt blev henført til emissioner og indløsninger og derefter til porteføljepleje, såfremt emissionstillæg og indløsningsfradrag ikke dækkede handelsomkostningerne. Ændringen sidestilles med ændring af et regnskabsmæssigt skøn, hvorfor sammenligningstal ikke ændres.

Ændringen har alene effekt på resultatopgørelsen. Effekten vises i fællesnote D under Fælles noter på side 72.

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 vægtet således, at der tages hensyn til både deres investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug.

Skat

I regnskabsposten "Skat" indgår betalt netto rente- og udbytte-skat, der ikke kan tilbagesøges.

Resultat til udlodning

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

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter,
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti,
- realiserede nettokursgevinster på aktier,
- erhvervede skattepligtige nettoresultater ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,
- med fradrag af 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.

Balancen

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

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

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

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

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta optages til officielle valutakurser pr. balancedagen til GMT 16.00-kurser.

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, værdiansættes til officielt noterede børskurser og valutakurser pr. balancedagen.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien.

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

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

Kapitalandele i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S værdiansættes efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

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

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

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

Andre aktiver

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

Anden gæld

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

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
- Cirkulerende kapital/andele

Derudover indgår følgende nøgletal opgjort pr. 31. december:

- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent)

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

Indre værdi pr. andel

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

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

Udlodning pr. andel

Udlodning til medlemmer/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

Omkostningsprocent

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

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode. Ifølge Finanstilsynets definition skal standardafvigelsen opgøres som afvigelsen på mer-afkastet. Dette nøgletal benævnes ofte "tracking error".

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

Sharpe Ratio

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

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

Standardafvigelse og Sharpe ratio opgøres tillige for afdelingernes respektive benchmark.

ÅOP (Årlige omkostninger i procent)

ÅOP beregnes som summen af administrationsomkostningerne og handelsomkostningerne ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indlæsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

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)
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 65 25 91 17

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med SEB A/S om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalen 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.

Foreningen har givet SEB A/S tilladelse til at indgå underaftaler med andre rådgivere omkring placering af afdelingernes midler. Følgende afdelinger har Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) som underrådgiver:

- Alpha
Følgende afdelinger har indgået underaftaler med andre eksterne rådgivere:
- Nordamerika Indeks (BlackRock)

- Japan Hybrid (DIAM)
- Emerging Market Equities (Mondrian)
- High Yield Bonds (Muzinich)
- US High Yield Bonds (RiverSource)
- Ashmore Emerging Market Bonds

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 forvaltning og administration

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

Aftale om market making

Foreningen har indgået en aftale med SEB A/S om, at banken i bl.a. NASDAQ OMX Copenhagens 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 markedsvilkår.

Omkostningssatser

Tabel 4: Gebyrstatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2010 (pct.)

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunktion	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Alpha	0,075	0,05	0,00	0,51	1,90	0,40
Europa Small Cap	0,075	0,05	0,50	0,60	2,00	0,50
Europa SMV	0,075	0,05	0,00	*0,51	0,00	0,00
Nordamerika Indeks (BlackRock)	0,050	0,05	0,55	0,41	1,75	0,25
Japan Hybrid (DIAM)	0,075	0,05	0,65	1,15	2,00	0,50
Emerging Markets Equities (Mondrian)	0,075	0,11	0,65	1,15	2,25	0,75
Korte Danske Obligationer	0,020	0,00	0,25	0,08	0,08	0,08
High Yield Bonds (Muzinich)	0,050	0,02	0,65	1,25	2,00	0,50
US High Yield Bonds (RiverSource)	0,050	0,02	0,65	1,25	2,00	0,50
Ashmore Emerging Market Bonds	0,050	0,08	0,65	1,20	2,00	0,50

*Rådgivningshonoraret for Europa SMV er baseret på en trappekurve.

Hoved- og nøgletal

Table 5: Årets nettoresultat

Afdelinger (DKK 1.000)	2010	2009	2008	2007	2006
Alpha	45.683	180.345	-1.062.682	-107.542	201.194
Europa Small Cap	20.201	80.969	-108.078	-6.001	16.869
Europa SMV	142.089	292.797	-298.905	28.213	150.783
Nordamerika Indeks (BlackRock)	339.437	413.873	-1.011.502	-103.025	86.278
Japan Hybrid (DIAM)	115.520	58.361	-892.142	-317.610	-767.268
Japan Selection (DIAM) ¹⁾	-	-987	-24.662	-14.000	-30.564
Emerging Markets Equities (Mondrian)	413.861	641.514	-1.443.009	114.206	88.586
Verden ²⁾	-	9.389	-23.657	39.635	62.058
Korte Danske Obligationer	1.323	1.859	1.774	1.830	880
High Yield Bonds (Muzinich)	142.075	358.463	-159.411	54.535	239.364
US High Yield Bonds (RiverSource)	438.340	1.176.776	-557.908	-43.964	-
Ashmore Emerging Market Bonds	401.157	796.741	-991.950	211.416	418.314
Afdelingernes nettoresultat i alt	2.059.686	4.010.100	-6.573.132	-142.307	466.494

¹⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

²⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

Table 6: Medlemmernes formue, ultimo året

Afdelinger (DKK 1.000)	2010	2009	2008	2007	2006
Alpha	95.010	689.303	625.349	1.929.932	1.161.146
Europa Small Cap	116.328	262.244	125.682	206.197	80.516
Europa SMV	512.193	939.220	346.480	645.385	617.172
Nordamerika Indeks (BlackRock)	1.104.156	2.270.188	1.957.091	2.710.834	3.032.624
Japan Hybrid (DIAM)	726.493	607.511	1.052.087	2.675.464	3.707.766
Japan Selection (DIAM) ¹⁾	-	16.044	29.427	93.273	136.461
Emerging Markets Equities (Mondrian)	2.778.192	1.674.843	902.736	1.251.326	847.530
Verden ²⁾	-	46.149	36.760	60.417	1.119.767
Korte Danske Obligationer	32.903	46.971	40.900	54.336	53.503
High Yield Bonds (Muzinich)	1.767.379	809.397	1.198.884	671.182	4.353.174
US High Yield Bonds (RiverSource)	3.104.887	3.443.696	2.931.167	3.439.993	-
Ashmore Emerging Market Bonds	4.860.886	3.087.403	4.205.828	6.406.856	5.564.228
Afdelingernes formue i alt	15.098.427	13.892.969	13.452.391	20.142.995	20.673.887

¹⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

²⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

Fælles noter

Tablet 7: Indre værdi pr. nominel 100 kr. andel, ultimo året

Afdelinger (DKK)	2010	2009	2008	2007	2006
Alpha	93,22	85,43	66,03	152,80	159,75
Europa Small Cap	205,10	165,45	112,37	210,51	202,70
Europa SMV	28.014,71	22.407,72	14.868,54	27.751,32	265,38
Nordamerika Indeks (BlackRock)	45,35	36,99	31,05	47,91	50,99
Japan Hybrid (DIAM)	71,15	51,14	49,06	76,40	92,70
Japan Selection (DIAM) ¹⁾	-	59,66	54,24	83,42	85,86
Emerging Markets Equities (Mondrian)	106,09	86,22	54,13	98,92	87,58
Verden ²⁾	-	47,95	42,13	89,30	95,02
Korte Danske Obligationer	95,04	96,52	95,18	95,45	93,99
High Yield Bonds (Muznich)	97,73	87,61	65,70	80,41	91,37
US High Yield Bonds (RiverSource)	114,33	101,61	71,86	98,53	-
Ashmore Emerging Market Bonds	109,50	98,28	75,16	103,49	114,81

¹⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

²⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

Tablet 8: Årets afkast i procent

Afdelinger (pct.)	2010	2009	2008	2007	2006
Alpha	11,97	34,53	-50,12	-3,13	18,54
Europa Small Cap	24,68	49,73	-46,62	3,41	31,92
Europa SMV	25,02	50,40	-46,31	4,13	32,33
Nordamerika Indeks (BlackRock)	22,61	23,50	-35,19	-3,63	2,27
Japan Hybrid (DIAM)	19,26	9,99	-35,79	-12,68	-14,14
Japan Selection (DIAM) ¹⁾	-	4,25	-34,98	-11,77	-15,56
Emerging Markets Equities (Mondrian)	24,74	63,81	-44,21	15,2	13,63
Verden ²⁾	-	27,08	-38,79	-5,29	5,2
Korte Danske Obligationer	3,48	5,50	3,74	3,49	1,78
High Yield Bonds (Muznich)	11,55	33,34	-19,07	-1,44	-
US High Yield Bonds (RiverSource)	12,52	41,35	-18,3	0,84	4,34
Ashmore Emerging Market Bonds	11,44	30,68	-15,03	3,54	8,11

¹⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

²⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

Tabel 9: Udlodning pr. nominelt 100 kr. andel

Afdelinger ¹⁾ (DKK)	2010	2009	2008	2007	2006
Alpha	2,75	2,00	2,25	18,00	2,00
Europa Small Cap	1,50	1,00	1,75	0,00	0,00
Nordamerika Indeks (BlackRock)	0,00	0,00	1,00	0,00	1,25
Japan Hybrid (DIAM)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan Selection (DIAM) ²⁾	-	0,00	0,00	0,00	0,00
Emerging Markets Equities (Mondrian)	1,50	1,25	1,50	1,75	2,00
Verden ³⁾	-	1,50	4,00	18,25	1,75
Korte Danske Obligationer	4,25	4,75	3,75	3,75	3,50
High Yield Bonds (Muzinich)	8,25	0,00	0,00	0,00	12,00
US High Yield Bonds (RiverSource)	13,25	0,00	0,00	9,50	-
Ashmore Emerging Market Bonds	2,75	0,00	0,00	14,50	15,00

¹⁾Afdelingen Europe SMV er kontoførende og udbetaler derfor ikke udbytte.

²⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

³⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

Tabel 10: Omkostningprocent

Afdelinger (pct.)	2010	2009	2008	2007	2006
Alpha	0,70	0,64	0,62	0,59	0,56
Europa Small Cap	1,31	1,25	1,29	1,22	1,25
Europa SMV	0,63	0,59	0,66	0,63	0,62
Nordamerika Indeks (BlackRock)	1,13	1,08	0,51	0,51	0,48
Japan Hybrid (DIAM)	1,94	1,97	1,93	1,89	1,79
Japan Selection (DIAM) ¹⁾	-	2,52	2,14	2,02	1,84
Emerging Markets Equities (Mondrian)	1,96	1,95	1,91	1,92	1,66
Verden ²⁾	-	0,50	0,40	0,43	0,38
Korte Danske Obligationer	0,66	1,01	0,34	0,24	0,22
High Yield Bonds (Muzinich)	1,95	2,01	1,96	2,08	1,91
US High Yield Bonds (RiverSource)	1,97	1,96	1,98	1,76	-
Ashmore Emerging Market Bonds	1,94	2,05	2,00	1,94	1,95

¹⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

²⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

Fælles noter

Tablet 11: Cirkulerende kapital, ultimo året

Afdelinger (nom. DKK 1.000)	2010	2009	2008	2007	2006
Alpha	101.924	806.881	947.069	1.261.616	726.844
Europa Small Cap	56.719	158.504	111.843	97.949	39.721
Nordamerika Indeks (BlackRock)	2.434.880	6.138.109	6.302.430	5.657.798	5.947.821
Japan Hybrid (DIAM)	1.021.118	1.018.358	1.939.807	3.207.184	3.999.647
Japan Selection (DIAM) ¹⁾	-	31.372	59.983	122.082	158.942
Emerging Markets Equities (Mondrian)	2.618.857	1.942.470	1.667.813	1.264.976	967.692
Verden ²⁾	-	96.250	87.249	67.655	1.178.481
Korte Danske Obligationer	34.620	48.663	42.973	56.926	56.926
High Yield Bonds (Muzinich)	1.808.488	923.887	1.824.755	834.654	4.764.261
US High Yield Bonds (RiverSource)	2.715.721	3.389.209	4.077.729	3.490.276	-
Ashmore Emerging Market Bonds	4.439.347	3.141.295	5.592.170	6.190.126	4.846.617

¹⁾Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM).

²⁾Afdelingen Verden lukkede i 2010.

Tablet 12: Nøgletal for afkast og risiko (kun afdelinger med en historik på min. 36 måneder)

Opgjort 31. december 2010 Afdelinger	Standardafvigelse (pct.)		Sharpe ratio	
	Afdelingen	Benchmark	Afdelingen	Benchmark
Alpha	19,17	17,37	-0,22	-0,07
Europa Small Cap	20,93	22,79	0,24	0,13
Europa SMV	21,01	22,79	0,27	0,13
Nordamerika Indeks (BlackRock)	15,70	15,77	-0,17	-0,14
Japan Hybrid (DIAM)	16,04	14,57	-0,66	-0,56
Emerging Markets Equities (Mondrian)	19,73	22,81	0,34	0,39
Korte Danske Obligationer	2,49	1,54	0,14	0,31
High Yield Bonds (Muzinich)	10,17	12,85	0,24	0,35
US High Yield Bonds (RiverSource)	11,97	15,64	0,30	0,31
Ashmore Emerging Market Bonds	11,25	10,62	0,35	0,51

Henvisning:

Afdelingernes ÅOP nøgletal pr. 31. december 2010 fremgår af fællesnote C på side 71.

Investeringsforeningens årsrapport er tillige tilgængelig på sebinvest.dk



Yderligere eksemplarer af årsrapporten samt de enkelte afdelingers komplette beholdningsoversigter kan downloades fra sebinvest.dk og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf. 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

SEB
Financially yours