

Årsrapport 2011

Investeringsforeningen SEB Institutionel

CVR nr. 24 25 63 60



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Fælles ledelsesberetning 2011	2
Bestyrelsens tillidshverv	10
Ledelsespåtegning	11
Den uafhængige revisors erklæringer	12
Generel læsevejledning	14

Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Europa Indeks	15
Europa Small Cap	22
Nordamerika Indeks (BlackRock)	29
Japan Hybrid (DIAM)	35
Emerging Market Equities (Mondrian)	41
Korte Danske Obligationer	47
High Yield Bonds (Muzinich)	53
US High Yield Bonds (Columbia)	59
Ashmore Emerging Market Bonds	65

Fælles noter	71
Anvendt regnskabspraksis	72
Væsentlige aftaler	74
Omkostningssatser	74
Hoved- og nøgletal	75

Ordinær generalforsamling afholdes:

Mandag den 26. marts 2012
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 2011 hhv. tidligere år kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen. Se under afdelingernes noter for stien til download af beholdningsopgørelserne for 2011.

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
Carsten Wiggers

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 42,271% af aktierne i IFS, der pr. 31.12.2011 havde en egenkapital på 10.341 tkr.

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
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	Europa Indeks	33 13 75 40	1. marts 1999
3	Europa Small Cap	33 13 75 59	1. marts 1999
4	Japan Hybrid (DIAM)	33 13 75 67	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
9	Emerging Markets Equities (Mondrian)	33 13 75 75	26. juni 2000
10	Nordamerika Indeks (BlackRock)	33 13 75 83	26. juni 2000
11	High Yield Bonds (Muzinich)	12 01 61 58	22. januar 2002
13	US High Yield Bonds (Columbia)	29 96 22 00	23. november 2006

Ledelsesberetning 2011

SEB Institutionel – Kort fortalt

Foreningens nuværende afdelinger henvender sig alle til offentligheden. De typiske medlemmer er selskaber, fonde, samt formuende personer. Foreningen har været aktiv siden 1999.

Foreningen består ultimo 2011 af i alt 9 afdelinger fordelt på følgende kategorier:

- 2 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

Foreningen ejes af medlemmerne. Ultimo 2011 ejer Foreningens afdelinger samlet 42,271 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, jf. afsnit om indgåede aftaler.

Information om Foreningens afdelinger er tilgængelig på hjemmesiden sebinvest.dk. Hjemmesiden oplyser bl.a. om aktuelle købs- og salgspriser på investeringsforeningsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder og en beskrivelse af de enkelte afdelinger. På hjemmesiden offentliggøres også Foreningens vedtægter, prospekter, Central Investorinformation samt års- og halvårsrapporter.

Markedsforholdene 2011

Markedsudviklingen i 2011 forløb væsentlig mere uroligt end forventet, som følge af en række uforudsete politiske og økonomiske begivenheder. Politisk har begivenhederne i Nordafrika og Mellemøsten præget markederne. Afsættelsen af magtfulde diktatorer og folkelige krav om mere demokrati skabte positive forventninger til den økonomiske udvikling for regionen. Processen mod mere demokratiske styreform er dog langt fra overstået. For øjeblikket er oprøret i Syrien tæt på at udvikle sig til en egentlig borgerkrig. Irak er stadig et meget usikkert sted især efter at USA nu definitivt har nedbragt sin militære tilstedeværelse til et minimum. Ægypten, Tunesien og Libyen leder efter nye politiske magtstrukturer med udgangspunkt i demokratisk valgte forsamlinger. De finansielle markeder har derfor primært været påvirket ved høje og mere ustabile oliepriser, som dæmper den globale vækst.

I Europa og USA var den overordnede dagsorden at få løst de gældsproblemer i den offentlige sektor, som blev udløst af bl.a. den finansielle krise i 2008. Både i USA og Europa har denne gældskrise periodevis medført tendenser til politiske kriser. Der er meget stor usikkerhed om, hvordan gældskriser skal løses. Det skaber uenighed mellem landene og mellem de politiske partier. Især i Europa spiller uenigheden mellem landene en central rolle, bl.a. fordi landene rammes meget forskelligt og den politiske proces i EU er langsom og manøvrerlighederne beskedne.

De finansielle markeder reagerede meget forudsigeligt på usikkerheden. Risikopræmierne blev forøget væsentligt på obligations- og aktiemarkedene. På obligationsmarkedene kom der meget høje risikopræmier på obligationer udstedt af de mest gældsplagede lande. Samtidig faldt renterne på obligationer udstedt af de mindst gældsplagede lande (de såkaldte "sikre havne") til negative niveauer. Dette afspejler, hvor stor mistillid, der hersker til det politiske styre i visse europæiske lande. På aktiemarkedene var det først og fremmest de finansielle selskaber, som mistede værdi godt hjulpet af uundgåelige nedjusteringer af deres rating.

De høje risikopræmier havde negative konsekvenser for den globale økonomi. Højere renter på statsgæld tvang især underskudslandene til kraftige stramninger af finanspolitikken herunder nedskæringer i overfør-

selsindkomsterne. I den finansielle sektor tvang likviditets- og solvensproblemer sektoren til at holde igen med udlån. Hele diskussionen om gælds- og finanskrisen fik samtidig forbrugere til at holde igen.

I Europa arbejdede politikerne og deres rådgivere intenst for at finde brugbare og mulige løsninger, som både kunne tilfredsstille investorer og vælgerne og som samtidig kunne opnå flertal i de lokale parlamenter. Opgaven var kompleks, fordi den involverer både overnationale myndigheder og reguleringer samt opgør med mange følsomme nationale ordninger.

USA

Det amerikanske aktiemarked startede 2011 positivt i forventning om, at konjunkturopgangen fra 2010 ville fortsætte. Men så begyndte oliepriserne at stige, dels som følge af de politiske uroligheder i Mellemøsten og Nordafrika, dels som følge af et kraftigt jordskælv i Japan med en efterfølgende tsunami, der ødelagde et atomkraftværk. Den japanske industri blev ramt af katastrofen med kædeeffekt til industriproduktionen i den øvrige verden. Bremsen på konjunkturopgangen forplantede sig til den finansielle sektor og derfra til problemerne med de alt for store offentlige budgetunderskud.

USA's økonomi har gennem mange år haft underskud på de offentlige budgetter og underskud på betalingsbalancen. De amerikanske politikere har aldrig været enige om, hvordan disse problemer skulle tackles og derfor har indgrebene gennem årene været små og som regel ikke adresseret til gældsproblemet. Meget forenklet ønsker republikanerne kun nedskæringer i budgetterne, mens demokraterne advokerer for skatteforhøjelser især til den rigeste del af befolkningen. Men gældsspørgsmålet udløste i september 2011 en mindre krise, da Kongressen ikke kunne blive enig om at forhøje gældsloftet. Det lykkedes dog i sidste øjeblik inden fristens udløb. Den nye aftale indebar, at hvis der ikke kunne opnås enighed/flertal for en ny finanspolitik, så ville der automatisk ske nedskæringer af budgettet i 2012. Den automatisk strammere finanspolitik og en meget effektiv og lempelig pengepolitik beroligede markedet, således at USA kom styrket gennem 2011 med lave renter og med stigende aktiekurser.

Markedets optimisme sidst i 2011 var også en følge af, at forbrug og investeringer udviste positive takter gennem 2. halvår, og at omsætningen på boligmarkedet blev lidt højere. Det sidste havde en stor psykologisk effekt, da det var problemer på boligmarkedet, som var hovedårsagen til det finansielle sammenbrud i 2008.

Europa

Europa var økonomisk ved at blive delt i to i 2011. Nordeuropa ned til Alperne havde en nogenlunde fornuftig vækst og acceptable balancetal. Den gældsplagede del af Europa, som omfatter Grækenland, Italien, Spanien, Portugal og Irland, fik store underskud på de offentlige budgetter, stigende arbejdsløshed og negativ vækst.

Efter den megen turbulens i løbet af 2011 er status nu, at Grækenland ikke kan undgå en gældssanering, som i et vist omfang vil sætte landet under administration af de nye långivere (IMF og Euro-landene). Italien har fået en ny (teknokrat)regering, som skal føre landet gennem krisen ved barske besparelser og en reformpolitik, der skal reducere statens lånebehov. Spanien har fået en ny regering efter parlamentsvalget i november 2011, og den nye regering får en næsten umulig opgave i at reducere landets gældsætning samtidig med, at der skal skabes flere job, som kan få nogle af de mange ledige i arbejde.

Portugal har ligeledes fået en ny regering efter valg i juni 2011. Også her står man overfor en næsten umulig opgave med at skabe balance på de offentlige budgetter samtidig med at væksten er gået i stå.

Irland har tilsyneladende fået inddæmmet stigningen i sit lånebehov, hvil-

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2011	2010	2011	2010
Europa Indeks ¹⁾	MSCI Europe ²⁾	-10,31	11,97	-8,33	11,77
Europa Small Cap	MSCI Europe Small Cap	-14,60	24,68	-17,67	30,10
Europa SMV ³⁾	MSCI Europe Small Cap	-	25,02	-	30,10
Nordamerika Indeks (BlackRock)	MSCI North America	2,26	22,61	3,00	23,49
Japan Hybrid (DIAM)	TOPIX ³⁾	-14,76	19,26	-9,82	24,12
Emerging Markets Equities (Mondrian)	MSCI Emerging Markets	-11,32	24,74	-15,92	27,33
Korte Danske Obligationer	EFFAS 1-3	4,25	3,48	3,00	3,27
High Yield Bonds (Muzinich)	ML Global High Yield	1,99	11,55	3,97	13,63
US High Yield Bonds (Columbia)	ML High Yield Master Cash Pay Constraint hedged til DKK	5,02	12,52	4,36	14,48
Ashmore Emerging Market Bonds	J. P. Morgan EMBI	4,22	11,44	7,30	11,77

¹⁾ Afdelingen skiftede pr. 4. juli 2011 navn og strategi til en passivtforvaltet fond.
²⁾ Afdelingen har skiftet benchmark fra FTSE World Series Europe TR pr. 1. november 2010.
³⁾ Afdeling ophørte pr. 31. august 2011
⁴⁾ Afdelingen har skiftet benchmark fra MSCI Japan pr. 1. januar 2010.

ket er en forudsætning for at kunne få bedre vilkår på lånemarkedet igen.

Nordeuropa anført af Tyskland og Sverige udnyttede den forbedrede konkurrenceevne som følge af svækkelsen af euroen (og svenske kroner) i 2010 og 2011. Norge har olieindtægterne og klarer sig under alle omstændigheder. Mest overraskende er formentlig, at Polen og de baltiske lande under ét også er kommet rimeligt gennem finanskrisen. De bedst stillede lande kan desuden glæde sig over, at kunne finansiere deres statslige lånebehov til rekordlave renter tæt på nul.

Danmark

Dansk økonomi er påvirket negativt af krisen i den danske pengeinstitutsektor, hvor flere mindre banker måtte give op i 2011 for enten at lade sig fusionere eller lade sig opløse af det statslige oprydningsselskab Finansiel Stabilitet. Den danske banksektor har generelt svært ved at skaffe tilstrækkelig med ansvarlig kapital til at finansiere udlånene. Problemet vil måske vokse de næste par år, hvor de statslige lån fra 2008 skal indfries.

Trods lav vækst og højere ledighed er dansk økonomi i en relativ god balance, bl.a. fordi de store danske virksomheder har kunnet opretholde en pæn eksportvækst. Dansk økonomi herunder især boligmarkedet er desuden begunstiget af rekordlave renter, som skyldes at Danmark bliver betragtet som en sikker havn af internationale investorer. Det danske aktiemarked mærkede dog det negative internationale vækstforløb. Samlet faldt aktierne på Fondsbørsen i København med 20 pct. målt på OMXC-CAP-indekset. De største fald skete på bankaktier og på cykliske aktier.

Kina og andre Emerging Markets lande

Kina står fortsat økonomisk stærkt med en vækst i 2011 på ca. 9 pct. Men som eksportnation mærkede Kina gældskrisen gennem en nedsat vækst i eksporten. Den indenlandske efterspørgsel har taget over, men bl.a. som følge af en strammere pengepolitik har effekten ikke været så kraftigt som ønsket fra den vestlige verden. Det samme mønster gør sig gældende for de andre store udviklingslande som Indien, Brasilien og Rusland. Væksten er blevet lavere primært som følge af den svigtende afsætning til de vestlige lande. Det er således uændret Emerging Markets lande, som med fortsat høj vækst skal holde gang i den globale vækst i de kommende år. Det er gennem forbrug og investeringer i disse lande, at vestens økonomier via øget eksport skal søge at opnå ny fremgang.

Usikkerheden, lavere vækst og mindre gunstige fremtidsudsigter fik aktiekurserne til at sætte sig i Emerging Markets landene i 2011. Mønsteret var det samme som i USA: Stigende kurser først på året og derefter kraftige fald for til sidst at slutte med pæne stigninger i december.

Renten i de fleste Emerging Market lande er faldet i løbet af 2011 specielt sidst på året. I begyndelsen af 2011 var der ellers udsigt til rentestigninger som følge af strammere penge- og kreditpolitik, men afmatning har dæmpet inflationsforventningerne.

Japan

Japans økonomi blev hårdt ramt af jordskælvet og tsunamien i februar 2011, som førte til lukningen af et ødelagt og nedsmeltningstruet atomkraftværk. Selv om oprydningen pr. definition giver beskæftigelse og vækst har virkningen generelt været negativt for produktionen. Japan synes fortsat ikke på vej ud af den mere end 25 år gamle krise med lav vækst, stor offentlig gæld og meget begrænsede ressourcer som følge af stagnerende befolkningsudvikling og en meget stor andel af ældre.

Resultatet for 2011 blev et faldende aktiemarked, en styrket yen og et uændret lavt renteniveau.

I ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger er der yderligere kommentarer vedr. markedsforholdene i 2011.

Afkast og performance

Afkastene på de fleste aktiemarkeder blev negative i 2011, jf. tabel 2. Forningens aktieafdelinger investerer alle i udenlandske aktier. Kursudviklingen varierer meget aktie for aktie, sektor for sektor og land til land. Den negative stemning var bl.a. hård ved de skandinaviske aktiemarkeder, det japanske aktiemarked og en række af udviklingslandenes aktiemarkeder. Men også de mindre aktier i Europa blev ramt af store kursfald i 2011.

Afkastet i afdelingen med Emerging Market aktier fik i 2011 et negativt afkast på 11,32 pct. mod et positivt afkast på 24,74 pct. i 2010. Afdelingen med nordamerikanske aktier klarede sig væsentlig bedre med et positivt afkast på 2,26 pct. i 2011 mod et positivt afkast på 22,61 pct. i 2010. Værst ramt af nedturen blev imidlertid afdelingen med japanske aktier og afdelingen med mindre europæiske aktier (Small Cap), der tabte henholdsvis 14,76 pct. og 14,60 pct. i 2011.

Ledelsesberetning 2011

Obligationsafdelingerne opnåede alle positive afkast i 2011. Afdelingen med amerikanske højrente obligationer var bedst med 5,02 pct. i 2011 mod 12,52 pct. i 2010. Afdelingen med korte danske obligationer havde også et pænt afkast i 2011 med 4,25 pct. mod 3,48 pct. i 2010.

I tabel 2 vises afkastet for 2011 og 2010 i pct. for de enkelte afdelinger sammenholdt med benchmark, som er et udtryk for afkastet på det eller de markeder, hvor afdelingerne kan investere. Som sædvanlig er der enkelte afdelinger, der har klaret sig godt både relativt og absolut i 2011. Andre afdelinger har klaret sig mindre godt. 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 hvordan afdelingerne klarede sig i forhold til deres benchmark. Fire afdelinger havde et afkast, som var bedre end markedets afkast. Fire afdelinger havde afkast noget under deres benchmark. Afdeling Nordamerika Indeks gav et afkast svarende til indekset fratrukket omkostninger. Afdeling Europa Indeks ændrede investeringsprofil i forbindelse med navneskiftet fra Alpha ult. juni 2011. Fra denne dato skal afkastet for afdelingen også følge benchmark-indekset fratrukket afdelingens omkostninger.

De historiske udsving i afkastene målt ved standardafvigelsen er vist i tabellen med standardafvigelse under Fælles Noter sidst i årsrapporten.

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i 2011 faldet fra 15.098 mio. kr. primo til 8.457 mio. kr. ultimo. Det kraftige fald i formuen skyldes at afdelingen Europa SMV er lukket, og at en række institutionelle investorer har valgt at flytte midlerne over i afdelinger i SEB's professionelle afdelinger. Overflytningerne har givet fald i formuen for afdelingerne Ashmore Emerging Market Bonds med 4.050 mio. kr. og afdeling Japan Hybrid med nettoindløsning for 453 mio. kr. Heldigvis er der afdelinger med tilgang, bl.a. fik afdeling High Yield Bonds (Muzinich) nettotilgang for 354 mio. kr. og afdeling Nordamerika Indeks (BlackRock) med 220 mio. kr.

Omkostningsudviklingen

Foreningens samlede administrationsomkostninger er faldet fra 265 mio. kr. i 2010 til 205 mio. kr. i 2011 svarende til et fald på 23 pct. Faldet kan henføres til nedgangen i foreningens gennemsnitlige formue fra 15,3 mia. kr. i 2010 til 11,1 mia. kr. i 2011 svarende til 27 pct.

I forhold til den gennemsnitlige formue er omkostningerne steget fra 1,74 pct. i 2010 til 1,84 pct. i 2011. Stigningen skyldes en relativ forskydning af formuen mod de dyrere Emerging Markets afdelinger.

De pr. 31. december 2011 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabel 4 på side 74. Gebyrsatserne for Europa Indeks blev fastsat til 0,10 pct. for investeringsrådgivning og 1,00 pct. for markedsføring og distribution i forbindelse med, at Alpha den 4. juli skiftede navn og fik ny investeringsprofil. De tilsvarende satser for Alpha var henholdsvis 0,51 pct. for rådgivning og 0,0 pct. for markedsføring. Gebyrsatserne for de øvrige afdelinger har været gældende for hele 2011.

Resultat for 2011

Foreningens samlede nettoresultat for 2011 blev negativt med 50 mio. kr. mod et samlet positivt resultat på 2.060 mio. kr. i 2010. Resultatet er ikke helt tilfredsstillende, selv om det nogenlunde afspejler markedsf forholdene i 2011. Den samlede formue under administration er trods de store obligationsafdelinger blevet forrentet med gennemsnitligt minus 0,44 pct. Resultaterne for de enkelte afdelinger fremgår af beretningen for de enkelte afdelinger.

Udbytter for 2011

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 26. marts 2012, at der for 2011 udbetales udbytte i henhold til tabel 3. Højeste udbytte betaler US High Yield Bonds (Columbia) med 10,75 kr. pr. andel af nom. 100 kr. På trods af tab i 2011 er der mindre udbyttebetalinger i fire af aktieafdelingerne.

Foreslåede udbytter for 2011 er opdelt på henholdsvis kapitalindkomst, aktieindkomst og skattefri indkomst til brug for skatteopgørelsen for private (ej pensionsmidler). Udbyttet medtages på selvangivelsen for 2012.

Med virkning fra 1. januar 2010 indgår realiserede kursgevinster på aktier uanset ejertid i beregningen af udbytteprocenten. 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. Kursgevinster på blåstemplede obligationer erhvervet før den 27. januar 2010 er stadig skattefri ved udlodning. Det er således kun i afdelingen med korte obligationer, at der stadig er en lille rest tilbage af skattefri udlodning.

Selskaberne skal medtage hele udbyttet i skatteopgørelsen.

Udbytter modtaget på en pensionsordning beskattes med 15,3 pct. i 2012.

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

Øvrige begivenheder i 2011

Afvikling af Europa SMV

Afdelingen Europa SMV blev afviklet den 31. august 2011 i henhold til beslutning på ekstraordinær generalforsamling afholdt den 27. maj 2011. Beslutning om nedlukningen skyldes et ønske fra administrationen og medlemmerne om, at få midlerne overført til en ny professionel og kontoførende afdeling oprettet under Professionel Forening SEB Kontoførende.

Afdeling Europa SMV var i forvejen kontoførende, men da afdelingen kun passer til professionelle investorer fandt bestyrelsen sammen med afdelingens 2 medlemmer en omlægning hensigtsmæssig. Der er aflagt selvstændigt afviklingsregnskab af 2. november 2011 for afdeling Europa SMV, som kan hentes på foreningens hjemmeside www.sebinvest.dk.

Nye midler ved fusion

På Investeringsforeningen SEBinvests generalforsamling den 6. april 2011 blev det besluttet, at Investeringsforeningen SEBinvest Afdeling 3 Europa Stockpicking skulle fusioneres med Investeringsforening SEB Institutionel Afdeling Alpha, med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Derudover blev det besluttet at fusionere Investeringsforeningen SEBinvest Afdeling 10 Fokus med Investeringsforeningen SEB Institutionel afdeling Europa Small Cap, med sidstnævnte som fortsættende afdeling.

Sidste handelsdag for Afdeling 3 Europa Stockpicking og Afdeling 10 Fokus var fredag den 24. juni, og begge afdelinger blev afnoteret fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S mandag den 27. juni.

Ombyttningsforholdet mellem de fusionerende afdelinger blev beregnet på baggrund af indre værdier pr. 27. juni. Således berettigede en andel på nominelt DKK 100 i den ophørende Afdeling 3 Europa Stockpicking til 0,74 andele á nominelt 100 DKK i den fortsættende afdeling Alpha. De indre værdier der lå til grund for bytteforholdet, var på henholdsvis DKK 65,64 for Afdeling 3 Europa Stockpicking og DKK 88,36 for Alpha.

En andel på nominelt DKK 100 i den ophørende Afdeling 10 Fokus berettigede 0,31 andele á nominelt 100 DKK i den fortsættende afdeling Europa Small Cap. De indre værdier der lå til grund for bytteforholdet, var på henholdsvis DKK 61,25 for Afdeling 10 Fokus og DKK 196,61 for Europa

Tabel 3 - Afdelingernes udlodning for 2011

Udbyttebetalende afdelinger	Udbytte i kr. pr. andel	Indkomstfordeling			Selskaber Medtages m. 100%
		Skattefrit	Aktieindkomst	Kapitalindkomst	
Europa Indeks	3,75	0,00	3,55	0,20	3,75
Europa Small Cap	1,50	0,00	1,50	0,00	1,50
Japan Hybrid (DIAM)	2,00	0,00	0,63	1,37	2,00
Ashmore Emerging Market Bonds	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte Danske Obligationer	2,50	0,06	0,00	2,44	2,50
Emerging Market Equities (Mondrian)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nordamerika Indeks (BlackRock)	1,00	0,00	1,00	0,00	1,00
High Yield Bonds (Muzinich)	5,75	0,00	0,00	5,75	5,75
US High Yield Bonds (Columbia)	10,75	0,00	0,00	10,75	10,75

Small Cap.

De eventuelt overskydende andele i de ophørende afdelinger, der ikke kunne ombyttes til hele andele i de fortsættende afdelinger, er blevet udbetalt kontant. Ved fusionen blev afdeling Alpha tilført 83 mio. kr. og afdeling Europa Small Cap. blev tilført 30 mio. kr.

Afdeling Alpha skiftede navn til Europa Indeks

Det blev på generalforsamlingen tillige besluttet at Afdeling Alpha fra 4. juli 2011 skulle ændre navn til SEB Institutionel Afdeling 2 - Europa Indeks, samt at investeringsprofilen skulle ændres til passivt forvaltet at følge MSCI Europa Indeks. Endelig blev afdelingen søgt optaget til notering på NASDAQ-OMX Copenhagen A/S, hvilket skete med første handelsdag den 19. august 2011.

Afdeling Korte Danske Obligationer lukket for emission op til generalforsamlingen 2011

På bestyrelsesmødet den 8. december 2010 traf bestyrelsen beslutning om at lukke for emission i afdeling Korte Danske Obligationer. Beslutningen blev truffet efter at beregninger viste, at udlodningen for 2010 ville indeholde et stort element af skattefrie kursgevinster. Der blev åbnet igen for emission den 7. april 2011 dagen efter generalforsamlingen, hvor udbyttet fragik i afdelingens emissionskurs.

Ex-kupon afdelinger i 2012

Foreningen har oprettet afdelinger uden kupon i afdeling US High Yield Bonds (Columbia) og High Yield Bonds (Muzinich). EX-kupon afdelingerne er åben for investeringer i perioden fra den 23. januar og frem til og med generalforsamlingsdagen den 26. marts. Herefter sammenlægges EX-kupon afdelingerne med de respektive moderafdelinger.

Forventninger til investeringsmarkedet i 2012

Europa

25 ud af 27 EU-lande har besluttet at stramme op på betingelserne for at være med i euro-samarbejdet. Storbritannien vil ikke være med, og Tjekkiet overvejer. Aftalen skal underskrives på EU-topmødet 1. marts og skal træde i kraft senest 1. januar 2013. Landene forpligter sig ved aftalen til maksimalt at have et faktisk underskud på de offentlige finanser på 3,0 pct. af BNP eller 0,5 pct. af BNP strukturelt. Hvis den offentlige gæld er under 60 pct., må det strukturelle underskud være på max. 1,0 pct. af BNP. Overskrides grænserne er der mulighed for at udstede bøder.

Kravene ligner meget de oprindelige betingelser for at kunne blive optaget i euro-land, men som kun få har overholdt i euroens ca. 10-årige levetid. Flere af medlemslandene har ikke engang på optagelsestidspunktet over-

holdt kravene.

Når disse oprindelige krav igen bliver pudset af, skyldes det naturligvis gældskrisen, som jo viser, at det kan være forbundet med megen stor risiko, ikke at overholde disse retningslinier. Dette gælder ikke mindst de små lande, som ofte er mere følsomme overfor konjunkturstød og for at falde i unåde hos aktørerne på finansmarkederne.

Ulempen ved de ret håndfaste regler er, at de næppe lader sig overholde. Det har i hvert fald aldrig tidligere kunnet lade sig gøre. Ved i det mindste at prøve igen, har EU dog (gen)skabt en måske midlertidig pause i gældskrisen, hvor der bliver mulighed for at få reetableret tilliden til europæisk økonomi gennem et nødvendigt reformarbejde.

Stram finanspolitik løser ikke gældskrisen, den kan faktisk forværre krisen. Skattelettelse løser heller ikke gældskrisen. Yderligere pengepolitiske stimulanser ej heller.

Finanskrisen og de igangværende stramninger af reservekravene til den finansielle sektor forventes at indebære tilførsel af 2.000 mia. euro til nødlidende pengeinstitutter i løbet af de næste par år. Før disse mange penge er kommet i hus, vil bankerne set under et føre en stram kreditpolitik, som ikke vil stimulere væksten.

Under disse omstændigheder forventer vi store udsving på aktiemarkederne (+20 pct. eller minus 10 pct. i forhold til ult. kurserne 2011). Vi forventer på den baggrund et afkast på mellem 5 pct. og 10 pct. i aktieafdelingerne.

Statsrenterne i Nordeuropa vil stige svagt, og hvis EU-pagten falder på plads vil renten falde en del i Sydeuropa (Italien, Spanien og Portugal). Realkredit- og virksomhedsobligationer vil formentlig kunne opretholde et uændret til svagt faldende renteniveau.

Danmark har trods mangel på vækst forholdsvis god balance i økonomien. Men netop mangel på vækst kan medføre, at vi meget hurtigt kan få problemer med at opfylde EU-pagtens krav. Men Danmark har gennemført både efterlønsreform og tilbagetrækningsreform i 2011, som begge må forventes at få en positiv effekt på de offentlige budgetter. Det er dog stadig vanskeligt at se, hvorfra væksten skal komme. Derfor er det afgørende, at vores internationale konkurrenceevne og produktivitet forbedres.

USA

Præsidentvalgt til november bliver den altoverskyggende politiske begivenhed i 2012. Men valget får næppe en større betydning for udviklingen på det finansielle marked. Præsident Obama er klar favorit til at bevare posten, og kun hvis målinger viser, at den endeligt opstillede republikanerser ud til at vinde valget, kan valget komme til at spille en rolle.

De store økonomiske udfordringer i USA sætter naturligvis dagsordenen

Ledelsesberetning 2011

for valget. Obama vil forsøge at holde gang i det svage opsving i konjunkturerne primært gennem den ekstremt lempelige pengepolitik. Men væksten bliver ikke kraftig, da der fortsat vil være store besparelser i det føderale budget. En lempelse af finanspolitikken vil kun være mulig, hvis der kan opnås enighed med dele af det republikanske parti om at løfte gældsloftet.

Vi forventer, at der selv ved relativ svag vækst vil kunne skabes pæne stigninger i aktiekurserne – indekset kan godt stige mellem 10 og 20 pct. Renterne forbliver på et stabilt og lavt niveau. Bliver der tvivl om EU-pagten og mere gældskrise i Europa, kan det trække det amerikanske aktiemarked med i faldet.

Emerging Market

Emerging Markets vil blive de mest positive aktiemarkeder i 2012, hvis flere af de store Emerging Market lande kan øge deres indenlandske efterspørgsel samtidig med, at Europa får stoppet nedturen og amerikanerne fortsætter deres svage fremgang. Kursstigninger på 15 pct. eller mere vil ikke kunne udelukkes. Men uden de gunstige forudsætninger kan markedet også stagnere. Penge- og kreditpolitikken lempes formentlig, men i modsætning til de vestlige lande er der i Emerging Market landene risiko for inflation, hvilket lægger en dæmper på mulighederne for rentefald.

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.

På Foreningens ordinære generalforsamling den 6. april 2011 blev cand. polit. og adm. direktør i LR Realkredit A/S Carsten Wiggers nyvalgt til bestyrelsen. Bestyrelsen består herefter igen af 4 medlemmer. Bestyrelsens navne og ledelseshverv er angivet i et selvstændigt afsnit i ledelsesberetningen.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Ledelsen af investeringsforeninger er detaljeret reguleret i lov om finansiel virksomhed og i lov om investeringsforeninger m.v. samt i diverse bekendtgørelser.

Bestyrelsen er i 2011 med generalforsamlingens godkendelse honoraret for arbejdet i foreningen med 200.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under B. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet og 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.

Samfundsansvar

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

Det er Foreningens vurdering, at det er meget vanskeligt at se resultater direkte af Foreningens arbejde med ansvar i 2011.

Risici samt risikostyring

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

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine SEBinvest-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Lav risiko

Høj risiko

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6 – 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1- 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark (afkastet) tager ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at ri-

sikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte SEBinvest-afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central Investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.sebinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

Generelle risikofaktorer

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

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

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner,

Ledelsesberetning 2011

har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

Selskabsspecifikke forhold

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

Nye markeder/Emerging Markets

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

Aktieudlån

Med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen kan en række af Foreningens afdelinger i henhold til vedtægterne foretage aktieudlån. I 2011 drev kun afdeling Europa Small Cap og afdeling Alpha, indtil omdannelsen til Europa Indeks, aktiv udlån af aktier.

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 pct. af formuen til brug for midlertidig finansiering af indgåede handler.

Måling

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

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed. I perioder, hvor omsætningen på fondsbørserne verden over er lav, og hvor mange finansielle instrumenter derfor ikke handles dagligt, kan der opstå usikkerhed ved indregning og måling

af indre værdi. For sjældent handlede obligationer er det muligt løbende at beregne en kurs på baggrund af de mest handlede obligationer med samme karakteristika. Denne mulighed findes ikke for aktier, hvor kursen derfor altid opgøres som senest handlede, selv om handelsdagen ligger flere dage bagud.

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2011 haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

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 performancedata samt de største aktiver i beholdningen.

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

Foreningens beviser distribueres gennem SEB A/S. Alle afdelinger er optaget til daglig handel på NASDAQ OMX Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på Foreningens hjemmeside.

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

Efterfølgende begivenheder

Bestyrelsen har på et ekstraordinært møde den 22. februar vedtaget at indstille til generalforsamlingen den 26. marts 2012, at Foreningen fusionerer med Investeringsforeningen SEBinvest med sidstnævnte som fortsættende forening. Fusionsdokumenterne er fremlagt på foreningernes kontor, Bernstorffsgade 50, 1577 København V, og kan downloades fra Foreningernes hjemmeside www.sebinvest.dk

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

Bestyrelsens tillidshverv

Jens Frederik Jensen, formand

Statsautoriseret revisor

Adresse:
Kirstineparken 38
2970 Hørsholm

Født: 1944

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 1998.

Tillidshverv:

Bestyrelsesformand i:
Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen SEB Institutionel
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Professional Forening SEBinvest
Professional Forening SEBinvest II
Professional Forening SEB Institutionel
Professional Forening SEB Kontoførende
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 Investeringsforeningen SEBinvest siden 1998.

Tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i:
Investeringsforeningen SEBinvest
Investeringsforeningen SEB Institutionel
Investeringsforeningen Alternativ Invest
Professional Forening SEBinvest
Professional Forening SEBinvest II
Professional Forening SEB Institutionel
Professional Forening SEB Kontoførende
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
Uhrenholt A/S og F. Uhrenholt Holding A/S
Egetæpper A/S
Associated Danish Ports A/S
Silvamax A/S
Helmershøj Plantage A/S
Faurskov Gods 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 Investeringsforeningen SEBinvest siden 2004.

Tillidshverv:

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

Carsten Wiggers

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

Adresse:
Dampfærgevej 12, 3. dør 3
2100 København Ø

Født: 1955

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 2010.

Tillidshverv:

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

Til medlemmerne i Investeringsforeningen SEB Institutionel

Bestyrelsen og direktionen i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2011 for Investeringsforeningen SEB Institutionel og erklærer hermed:

- At årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.
- At årsregnskabet for foreningen og afdelingerne giver et retvisende billede af Foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, 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 29. februar 2012

Bestyrelsen

Jens Frederik Jensen
Formand

Frank Uhrenholt

Preben Keil

Carsten Wiggers

Forvalteren

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Niels Jørgen Larsen
Direktør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Investeringsforeningen SEB Institutionel

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen SEB Institutionel for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 9 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af foreningens og afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Erklæring på ledelsesberetningen

Vi har efter aftale gennemgået ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, for Investeringsforeningen SEB Institutionel for perioden 1. januar - 31. december 2011. Ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger m.v.

Foreningens ledelse har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den internationale standard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed. Standarden kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for konklusion.

Vores arbejde har omfattet en gennemgang af information, der understøtter de i ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, anførte oplysninger af regnskabsmæssig karakter.

ter. De valgte arbejdshandlinger afhænger af vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, uanset om dette skyldes besvigelser eller fejl.

Vores arbejde har endvidere omfattet en vurdering af, om oplysningerne i ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, er i overensstemmelse med de oplysninger, vi er blevet bekendt med i forbindelse med revisionen af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

København, den 29. februar 2012

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl
Statsautoriseret revisor

Mie Stryg-Madsen
Statsautoriseret revisor

Læsevejledning

Generel læsevejledning

Investeringsforeningen SEB Institutionel består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægges separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser de enkelte afdelingers økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingens resultat i året samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, vi har lagt i afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne - selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier - ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningsrisikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at du læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Udsagn om forventninger

Forventninger til den fremtidige udvikling i verdensøkonomien og på de finansielle markeder er udtryk for ledelsens aktuelle vurdering af fremtiden. Da den fremtidige udvikling afhænger af en lang række ubekendte faktorer, fremtidige begivenheder og økonomiske resultater er forventningerne i sigens natur forbundet med stor usikkerhed og kan ikke betragtes som garanti for, hvordan fremtiden vil forløbe. Der er således risiko for, at udviklingen kan afvige fra disse forventninger. Derfor bør der ikke træffes beslutninger eller foretages økonomiske dispositioner på baggrund af disse udsagn. Ledelsen opfordrer til altid at søge professionel rådgivning, før der træffes beslutninger om investeringer eller foretages andre økonomiske dispositioner. Ledelsen påtager sig ikke noget ansvar, i tilfælde af, at markederne udvikler sig anderledes end forventet.

Europa Indeks

Afdelingen investerer i europæiske aktier og skal følge det brede europæiske aktieindeks så tæt som muligt. Afdelingen har en passiv investeringsstrategi. Indekset følges via en såkaldt fysisk replicering, dvs. at porteføljen indeholder et stort antal aktier, der bedst muligt replicerer det underliggende aktieindeks, der indeholder flere end 400 aktier. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Europa Indeks	Afdeling 2	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0016283054	ÅOP ultimo 2011	1,95%
Startdato ¹	6. april 1999	Administrationsomk. (pct.)	1,09%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-10,31%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-8,33%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central Investorinformation riskoklasse	6
Benchmark	MSCI Europe	Morningstar rating ultimo 2011	★★★

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i europæiske aktier. Afdelingen følger en passiv (dvs. indeksorienteret) investeringsstrategi, hvor afdelingen søger at afspejle afkastet af det samlede europæiske aktiemarked. Dette gøres i praksis ved at sprede investeringerne på et meget stort antal enkeltaktier. Derved reduceres den samlede risiko.

På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 6 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici og risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter MSCI Europe som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på de største aktiemarkeder i Europa, og indekset består af flere end 400 enkeltaktier.

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem danske kroner og primært Euro, engelske pund, schweizer franc og svenske kroner. Mange af de europæiske selskabers indtjeningssevne, og dermed måling, er desuden påvirket af valutaforholdet især mellem Euro og US dollar.

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

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

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

Udviklingen i 2011

Det europæiske aktiemarked har udviklet sig negativt igennem 2011, hvilket specielt kan tilskrives gældskrisen i Europa, som har betydet, at der har været tvivl om overlevelsen af Euroen. Derimod har indtjeningen i de børsnoterede selskaber generelt levet op til forventningerne. Det europæiske aktiemarked er derfor blevet prissat stadig mere attraktivt.

Afdelingen opnåede i 2011 et underskud på 12,2 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på -10,31 pct. Til sammenligning faldt afdelingens benchmark MSCI Europe med 8,33 pct. Denne underperformance blev etableret i årets første halvdel, da afdelingen fulgte en aktiv strategi. I årets anden halvdel har afdelingens benchmark fulgt markedsafkastet.

Det absolutte afkast ligger på niveau med den forventning om et afkast på mellem -10 pct. og -20 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 20,8 mio. kr. fra 95,0 mio. kr. primo året til 74,2 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler for i alt 35,6 mio. kr. Der blev tilført afdelingen 29,8 mio. kr. i forbindelse med fusionen med afdeling Europa Stockpicking fra Investeringsforeningen SEBinvest. Udlodningen i april 2011 reducerede formuen med 2,8 mio. kr., og endelig påvirkede årets resultat formuen negativt med 12,2 mio. kr.

For 2011 er foreslået en udlodning svarende til 3,75 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til afkast for 2012

Den fortsatte sydeuropæiske gældskrise og den deraf følgende stramme finanspolitiske disciplin herunder Euro Pagten vil også i 2012 betyde, at væksten i Europa under ét kommer til at ligge på et lavt niveau. Som helhed ventes væksten at ligge på knap 2,0 pct., men der vil være store regionale forskelle og samtidig store forskelle mellem de enkelte sektorer og selskaber. I årets første måneder har banksektoren således oplevet store kursstigninger efter flere års nedtur.

En kontrolleret udvikling af gældskrisen vil også betyde øget risikoappetit hos investorerne, og det vil betyde, at flere midler kanaliseres over i aktiemarkedet og dermed lægger en bund under markedet.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på et beskedent, men dog positivt niveau, dvs. på 5-10 pct.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	10	150
Udbytter	2	3.129	19.284
I alt, renter og udbytter		3.139	19.434
Kapitalandele	3	-13.505	29.160
Afledte finansielle instrumenter		266	1.484
Valutakonti		-202	1.997
Øvrige aktiver/passiver		17	441
Handelsomkostninger	4	-518	-1.260
I alt, kursgevinster og -tab		-13.942	31.822
I alt, indtægter		-10.803	51.256
Administrationsomkostninger	5	-992	-3.763
Resultat før skat		-11.795	47.493
Skat	6	-461	-1.810
Årets nettoresultat		-12.256	45.683

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		182	1.614
Udlodningsregulering		-1.641	-15.435
I alt, formuebevægelser		-1.459	-13.821
Årets nettoresultat		-12.256	45.683
I alt, til disposition		-13.715	31.862
Til rådighed for udlodning			
Til rådighed for udlodning	7	3.610	2.985
Foreslået udlodning		3.416	2.803
Overført til udlodning næste år		194	182
Overført til medlemmernes formue		-17.325	28.877
I alt		-13.715	31.862

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		229	1.128
I alt, likvide midler		229	1.128
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	8	1.293	3.148
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8	69.174	84.664
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	9	506	968
I alt, kapitalandele	10	70.973	88.780
Afledte finansielle instrumenter:			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		0	107
I alt, afledte finansielle instrumenter		0	107
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		85	109
Aktuelle skatteaktiver		3.118	4.993
I alt, andre aktiver		3.203	5.102
Aktiver i alt		74.405	95.117
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Medlemmernes formue	11	74.187	95.010
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		0	107
I alt, afledte finansielle instrumenter		0	107
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		218	0
I alt, anden gæld		218	0
Passiver i alt		74.405	95.117

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2011	2010
Indestående i depotselskab	10	85
Øvrige indtægter	0	65
I alt renter	10	150

2 Udbytte i 1.000 kr.	2011	2010
Noterede aktier fra danske selskaber	11	72
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.118	19.212
I alt udbytter	3.129	19.284

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2011	2010
Noterede aktier fra danske selskaber	-534	3.292
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-13.537	25.807
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	375	61
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	191	0
I alt, kapitalandele	-13.505	29.160

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-623	-2.640
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	105	1.380
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-518	-1.260

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010		
	Afdelingsdirekte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-20	-20	-28
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-21
Markedsføringsomkostninger	-426	0	-426	0
Gebyrer til depotselskab	-162	0	-162	-294
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-280	-3	-283	-2.967
Øvrige omkostninger	1	-13	-12	-18
Fast administrationshonorar	-67	0	-67	-435
I alt, Administrationsomkostninger	-956	-36	-992	-3.763

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

6 Skat

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

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2011	2010
Renter og udbytter	3.139	19.433
Rente- og udbytteskat	2.650	-1.051
Kursgevinst til udlodning	272	2.187
Administrationsomkostninger til modregning	-992	-3.763
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.641	-15.435
Udlodning overført fra sidste år	182	1.614
Til rådighed for udlodning	3.610	2.985
Heraf foreslået udlodning	3.416	2.803
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	194	182

8 Aktieudlån (DKK 1.000)	2011	2010
Udlånte aktier	0	206
Sikkerhedsdepot	0	330
Sikkerhedsdepot består af obligationer, der er lagt til sikkerhed for udlån af aktier		

9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2011	2010
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	506	968
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	4,7	12,6
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

10 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2011 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemitterede fininstrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	13,0	0,0	0,0	0,0	13,0
Cykliske forbrugsgoder	9,6	0,0	0,0	0,0	9,6
Diverse	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2
Energi	13,3	0,0	0,0	0,0	13,3
Finans	17,4	0,0	0,0	0,7	18,1
Forsyning	4,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Industri	11,2	0,0	0,0	0,0	11,2
Informationsteknologi	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Materialer	9,3	0,0	0,0	0,0	9,3
Materials	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2
Medicinal og sundhed	11,7	0,0	0,0	0,0	11,7
Telekommunikation	6,7	0,0	0,0	0,0	6,7
I alt, alle sektorer	99,3	0,0	0,0	0,7	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/ALPH/20111231.pdf>

11 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	101.924	95.010	806.881	689.303
Tilgang ved fusion	33.719	29.794	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-2.803		-16.138
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-1.409
Emissioner i året	1.205	1.112	176.248	149.513
Indløsninger i året	-45.744	-36.670	-881.205	-771.942
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		0		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.641		15.435
Overført til udlodning fra sidste år		-182		-1.614
Overført til udlodning næste år		194		182
Foreslået udlodning		3.416		2.803
Overført fra resultatopførelsen		-17.325		28.877
Medlemmernes formue ultimo	91.104	74.187	101.924	95.010

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
Nestle SA	2,8
BP PLC	2,6
Vodafone Group Plc.	2,3
HSBC Holdings Plc	2,1
Novartis	1,9
Royal Dutch Shell Plc - A shs	1,9
Glaxosmithkline	1,9
Roche Holding	1,7
Total SA	1,6
BG Group Plc.	1,5

Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	99,3	99,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,7	1,0
I alt	100,0	100,0

Fusionsvederlag fra SEBinvest Europa Stockpicking	2011
Resultatopgørelsesposter fra 1. januar - 24. juni 2011	
Renter og udbytter	893
Kursgevinster og -tab	-1.147
Administrationsomkostninger	-444
Skat	47
Periodens nettoresultat	-651
Balanceposter pr. 24. juni 2011	
Medlemmernes formue primo	94.892
Udbetalt udbytte i perioden	-1.010
Emissioner i perioden	531
Indløsninger i perioden	-64.224
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	256
Periodens nettoresultat	-651
Medlemmernes formue på ombytningdagen (24. juni 2011)	29.794

Europa Small Cap

Afdeling Europa Small Cap investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i mindre og mellemstore virksomheder i Europa. Afdeling investerer i mindst 45 selskaber. De enkelte selskabers markedsværdi må ikke overstige EUR 2 mia. på investeringstidspunktet. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Europa Small Cap	Afdeling 3	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0016283211	ÅOP ultimo 2011	1,97%
Startdato ¹	31. marts 1999	Administrationsomk. (pct.)	1,32%
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-14,60%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-17,67%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation riskoklasse	6
Benchmark	MSCI Europe Small Cap	Morningstar rating ultimo 2011	★★★

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 6 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici og risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

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

Særlige risici

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

Afdelingen investeringer sker i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem danske kroner og primært Euro, engelske pund, schweizer franc og svenske kroner. Mange af de europæiske selskabers indtjeningsevne, og dermed måling, er desuden påvirket af valutaforholdet især mellem Euro og US dollar.

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

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

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

Udviklingen i 2011

Det europæiske aktiemarked har udviklet sig negativt igennem 2011, hvilket

specielt kan tilskrives gældskrisen i Europa, som har betydet, at der har været tvivl om overlevelsen af Euroen. Derimod har indtjeningen i de børsnoterede selskaber generelt levet op til forventningerne. Det europæiske aktiemarked er derfor blevet prissat stadig mere attraktivt.

Afdelingen har igennem hele 2011 haft fokus på selskaber, der er kendetegnet ved

- at være lidt større målt på markedsværdi end selskaberne i benchmark
- at være prisfastsat lidt dyrere end selskaberne i benchmarket
- at være mindre volatile end selskaberne i benchmarket

Blandt de selskaber, der har bidraget mest til performance i 2011, er de engelske selskaber NCC Group (software sikkerhed) og Rotork (ventil aktuatorer). Blandt de dårligst performerende aktier i porteføljen ligger engelske Unit4 (ERP software) og østrigske Wienerberger (byggematerialer).

Afdelingen opnåede i 2011 et underskud på 19,8 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på -14,60 pct. Til sammenligning faldt afdelingens benchmark MSCI Europe Small Cap med 17,67 pct. Denne meget tilfredsstillende performance er skabt over hele året, men især i det urolige 2. halvår trak afdelingens aktier fra benchmarket.

Det absolutte afkast ligger på niveau med forventningen om et afkast på mellem -10 pct. og -20 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 7,8 mio. kr. fra 116,3 mio. kr. primo året til 108,5 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler for i alt 18,9 mio. kr. Der blev tilført afdelingen 31,6 mio. kr. i forbindelse med fusionen med afdeling Fokus fra Investeringsforeningen SEBinvest. Udlojningen i april 2011 reducerede formuen med 0,8 mio. kr., og endelig påvirkede årets resultat formuen negativt med 19,8 mio. kr.

For 2011 er foreslået en udlodning svarende til 1,50 kr. pr. andel á 100 kr. Der udledes efter ligningslovens § 16 C. Det vil sige at modtagne udbytter, reguleret med eventuel udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udlojdes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til afkast for 2012

Den fortsatte sydeuropæiske gældskrise og den deraf følgende stramme finanspolitiske disciplin herunder Euro Pagten vil også i 2012 betyde, at væksten i Europa under ét kommer til at ligge på et lavt niveau. Som helhed ventes væksten at ligge på knap 2,0 pct., men der vil være store regionale forskelle og samtidig store forskelle mellem de enkelte sektorer og selskaber. I årets første måneder har banksektoren således oplevet store kursstigninger efter flere års nedtur.

En kontrolleret udvikling af gældskrisen vil også betyde øget risikoappetit hos investorerne, og det vil betyde, at flere midler kanaliseres over i aktiemarkedet, og dermed lægger en bund under markedet.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på et beskedent, men dog positivt niveau, dvs. på 5-10 pct.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	26	15
Udbytter	2	3.134	3.806
I alt, renter og udbytter		3.160	3.821
Kapitalandele	3	-20.549	18.748
Afledte finansielle instrumenter		0	4
Valutakonti		-190	338
Øvrige aktiver/passiver		-7	3
Handelsomkostninger	4	-339	-196
I alt, kursgevinster og -tab		-21.085	18.897
I alt, indtægter		-17.925	22.718
Administrationsomkostninger	5	-1.551	-2.102
Resultat før skat		-19.476	20.616
Skat	6	-296	-415
Årets nettoresultat		-19.772	20.201

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		102	260
Udlodningsregulering		-153	-913
I alt, formuebevægelser		-51	-653
Årets nettoresultat		-19.772	20.201
I alt, til disposition		-19.823	19.548
Til rådighed for udlodning	7	997	953
Foreslået udlodning		936	851
Overført til udlodning næste år		61	102
Overført til medlemmernes formue		-20.820	18.595
I alt		-19.823	19.548

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		1.281	3.290
I alt, likvide midler		1.281	3.290
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	8	940	4.232
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8	105.148	108.139
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	9	346	249
I alt, kapitalandele	10	106.434	112.620
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		44	70
Aktuelle skatteaktiver		794	348
I alt, andre aktiver		838	418
Aktiver i alt		108.553	116.328
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Medlemmernes formue	11	108.499	116.328
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		54	0
I alt, anden gæld		54	0
Passiver i alt		108.553	116.328

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2011	2010
Indestående i depotselskab	12	13
Øvrige indtægter	14	2
I alt renter	26	15

2 Udbytte i 1.000 kr.	2011	2010
Noterede aktier fra danske selskaber	49	161
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.085	3.645
I alt udbytter	3.134	3.806

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2011	2010
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.835	796
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-18.810	17.936
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	96	16
I alt, kapitalandele	-20.549	18.748

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-496	-693
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	158	497
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-339	-196

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010		
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-20	-20	-28
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-21
Markedsføringsomkostninger	-574	0	-574	-814
Gebyrer til depotselskab	-122	0	-122	-102
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-690	-3	-693	-982
Øvrige omkostninger	-19	-15	-34	-33
Fast administrationshonorar	-86	0	-86	-122
I alt, Administrationsomkostninger	-1.513	-38	-1.551	-2.102

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

6 Skat

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

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2011	2010
Renter og udbytter	3.160	3.821
Rente- og udbytteskat	-372	-459
Kursgevinst til udlodning	-189	266
Administrationsomkostninger til modregning	-1.551	-2.102
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-153	-913
Udlodning overført fra sidste år	102	260
Frivillig udlodning	0	80
Til rådighed for udlodning	997	953
Heraf foreslået udlodning	936	851
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	61	102

8 Aktieudlån (DKK 1.000)	2011	2010
Udlånte aktier	0	1.840
Sikkerhedsdepot	0	2.065
Sikkerhedsdepot består af obligationer, der er lagt til sikkerhed for udlån af aktier		

9 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2011	2010
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	346	249
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	3,2	3,2
Se iverigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

10 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31.december 2011 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fininstrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	8,1	0,0	0,0	0,0	8,1
Cykliske forbrugsgoder	8,5	0,0	0,0	0,0	8,5
Diverse	6,9	0,0	0,0	0,0	6,9
Energi	8,0	0,0	0,0	0,0	8,0
Finans	12,1	0,0	0,0	0,3	12,4
Forsyning	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Industri	26,5	0,0	0,0	0,0	26,5
Informationsteknologi	8,7	0,0	0,0	0,0	8,7
Materialer	6,7	0,0	0,0	0,0	6,7
Medicinal og sundhed	11,5	0,0	0,0	0,0	11,5
I alt, alle sektorer	99,7	0,0	0,0	0,3	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/EUSM/20111231.pdf>

11 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	56.719	116.328	158.504	262.244
Korrektion ved fusion eller spaltning	16.071	31.598	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-851		-1.585
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		13		19
Emissioner i året	5.324	10.707	19.189	34.764
Indløsninger i året	-15.720	-29.566	-120.974	-199.315
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		42		0
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		153		913
Overført til udlodning fra sidste år		-102		-260
Overført til udlodning næste år		61		102
Foreslået udlodning		936		851
Overført fra resultatopgørelsen		-20.820		18.595
Medlemmernes formue ultimo	62.394	108.499	56.719	116.328

Noter uden henvisning**Største positioner pr. 31.12.2011**

	Andel pct.
Rotork PLC	3,6
Outotec Oyj	3,2
Unit 4 NV	3,2
Petrofac Ltd	3,1
Orpea	3,1
Intrum Justitia AB	3,1
Cape PLC	3,0
Deutsche Wohnen AG	2,9
Ebro Foods	2,8
Imtech NV	2,8

Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	99,7	99,9
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,3	0,1
I alt	100,0	100,0

Fusionsvederlag fra SEBinvest Fokus

2011

Resultatopgørelsesposter fra 1. januar - 24. juni 2011	
Renter og udbytter	750
Kursgevinster og -tab	-1.234
Administrationsomkostninger	-359
Skat	-37
Periodens nettoresultat	-880
Balanceposter pr. 24. juni 2011	
Medlemmernes formue primo	33.877
Udbetalt udbytte i perioden	-325
Emissioner i perioden	0
Indløsninger i perioden	-1.079
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	4
Periodens nettoresultat	-880
Medlemmernes formue på ombytningdagen (27. maj 2010)	31.597

Nordamerika Indeks (BlackRock)

Afdelingen investerer i børsnoterede aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i større nordamerikanske selskaber. Afdelingen skal afspejle det brede amerikanske aktieindeks så tæt som muligt, dvs. afdelingen er passivt forvaltet. Ca. 90 pct. er amerikanske aktier og ca. 10 pct. er canadiske aktier. Valutarisiko i USD og CAD er udækket.

Nordiske Aktier	Afdeling 10	Primær rådgiver	BlackRock Inc., London
Fondskode (ISIN)	DK0016283997	ÅOP ultimo 2011	1,38%
Startdato ¹	6. september 2000	Administrationsomk. (pct.)	1,06%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	2,26%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	3,00%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	6
Benchmark	MSCI North America	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i store amerikanske og canadiske virksomheder. Afdelingen følger en passiv (dvs. indeksorienteret) strategi. Virksomhederne er som oftest er meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kursene på afdelingens aktieinvesteringer.

På trods af spredning af investeringerne på sektorer og et stort antal selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 6 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici og risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter MSCI North America som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekursene på det amerikanske og canadiske aktiemarked, og indekset består af ca. 665 enkeltaktier.

Særlige risici

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

Afdelingen investeringer sker primært i aktier, der er udstedt i amerikansk dollar, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem danske kroner og amerikanske dollar.

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

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

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

Udviklingen i 2011

De to nordamerikanske aktiemarkeder udviklede sig svagt negativt igennem 2011, hvis man opgør dem i lokal valuta. MSCI North America faldt således med ca. 1,5 pct., men da de danske kroner svækkedes mod amerikanske dollar igennem 2011 er afkastet, der opgøres i danske kroner, positivt. De nordamerikanske aktiemar-

keder har generelt klaret sig markant bedre end de europæiske aktiemarkeder, der som bekendt har været negativt påvirket af den sydeuropæiske gældskrise.

Afdelingen opnåede i 2011 et overskud på 72,6 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på 2,26 pct. Til sammenligning steg afdelingens benchmark MSCI North America med 3,0 pct. Afvigelsen skyldes primært omkostningerne ved at drive foreningen.

Det absolutte afkast ligger dermed markant over den forventning om et afkast på mellem -10 pct. og -20 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten. Dette afspejler, at den amerikanske økonomi er kommet bedre ud af den økonomiske krise, end vi havde ventet medio 2011.

Afdelingens formue er i 2011 steget med 267,3 mio. kr. fra 1.104,2 mio. kr. primo året til 1.371,5 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoemission af midler på i alt 220,2 mio. kr. og årets resultat påvirkede formuen positivt med 47,2 mio. kr.

For 2011 er der foreslået en udlodning svarende til 1,00 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne udbytter, reguleret med eventuel udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til afkast for 2012

Den amerikanske økonomi forventes også i 2012 at klare sig bedre end den europæiske økonomi, og væksten i USA forventes at accelerere fra 1,7 pct. i 2011 til 2,0 pct. i 2012. Præsidentvalget i USA i november 2012 bliver formentlig en non-event uden stor indflydelse på de finansielle markeder.

En kontrolleret udvikling af gældskrisen i Europa vil desuden medføre en øget risikoappetit hos de globale investorerne, og det vil betyde, at flere midler kanaliseres over i aktiemarkedet og dermed lægger en bund under også det amerikanske marked.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på et niveau på 7-12 pct.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	8	16
Udbytter	2	26.474	43.650
I alt, renter og udbytter		26.482	43.666
Kapitalandele	3	37.682	325.486
Afledte finansielle instrumenter		-5	-33
Valutakonti		-89	-997
Øvrige aktiver/passiver		104	97
Handelsomkostninger	4	-278	-71
I alt, kursgevinster og -tab		37.414	324.482
I alt, indtægter		63.896	368.148
Administrationsomkostninger	5	-12.987	-22.402
Resultat før skat		50.909	345.746
Skat	6	-3.732	-6.309
Årets nettoresultat		47.177	339.437

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		20.308	35.122
Udlodningsregulering		5.030	-28.957
I alt, formuebevægelser		25.338	6.165
Årets nettoresultat		47.177	339.437
I alt, til disposition		72.515	345.602
Til rådighed for udlodning			
Til rådighed for udlodning	7	35.056	20.308
Foreslået udlodning		29.577	0
Overført til udlodning næste år		5.479	20.308
Overført til medlemmernes formue		37.459	325.294
I alt		72.515	345.602

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		1.738	742
I alt, likvide midler		1.738	742
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.361.496	1.102.222
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	1.066	0
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger		4.691	70
I alt, kapitalandele	9	1.367.253	1.102.292
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		215	283
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		2.299	1.058
Aktuelle skatteaktiver		9	7
I alt, andre aktiver		2.523	1.348
Aktiver i alt		1.371.514	1.104.382
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Medlemmernes formue	10	1.371.514	1.104.156
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	226
I alt, anden gæld		0	226
Passiver i alt		1.371.514	1.104.382

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2011	2010
Indestående i depotselskab	8	16

2 Udbytte i 1.000 kr.	2011	2010
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.378	43.642
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	96	8
I alt udbytter	26.474	43.650

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2011	2010
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.761	325.244
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	921	242
I alt, kapitalandele	37.682	325.486

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-1.025	-1.578
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	747	1.507
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-278	-71

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010		
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-20	-20	-28
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-21
Markedsføringsomkostninger	-6.604	0	-6.603	-11.386
Gebyrer til depotselskab	-734	0	-734	-1.365
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-4.923	-24	-4.947	-8.521
Øvrige omkostninger	-22	-38	-60	-45
Fast administrationshonorar	-600	0	-600	-1.036
I alt, Administrationsomkostninger	-12.812	-82	-12.987	-22.402

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

6 Skat

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

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)

	2011	2010
Renter og udbytter	26.482	43.666
Rente- og udbytteskat	-3.732	-6.307
Kursgevinst til udlodning	-45	-813
Administrationsomkostninger til modregning	-12.987	-22.402
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.030	-28.957
Udlodning overført fra sidste år	20.308	35.122
Til rådighed for udlodning	35.056	20.308
Heraf foreslået udlodning	29.577	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	5.479	20.308

8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)

	2011	2010
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	1.066	0
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	10,0	0,0
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

**9 Finansielle instrumenters
fordeling på sektorer pr.
31.december 2011 (pct.)**

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin- instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	10,4	0,0	0,0	0,0	10,4
Cykliske forbrugsgoder	11,4	0,0	0,0	0,0	11,4
Diverse	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Energi	12,4	0,0	0,0	0,0	12,4
Finans	15,2	0,0	0,0	0,1	15,3
Forsyning	3,7	0,0	0,0	0,0	3,7
Industri	8,8	0,0	0,0	0,0	8,8
Informationsteknologi	16,5	0,0	0,0	0,0	16,5
Kapital goder	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Materialer	4,7	0,0	0,0	0,0	4,7
Medicinal og sundhed	11,7	0,0	0,0	0,0	11,7
Telekommunikation	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
I alt, alle sektorer	99,9	0,0	0,0	0,1	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/NLAC/20111231.pdf>

10 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	2.434.880	1.104.156	6.138.109	2.270.188
Emissioner i året	664.184	283.113	721.554	291.862
Indløsninger i året	-141.332	-62.932	-4.424.783	-1.798.184
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		0		853
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-5.030		28.957
Overført til udlodning fra sidste år		-20.308		-35.122
Overført til udlodning næste år		5.479		20.308
Foreslået udlodning		29.577		0
Overført fra resultatopgørelsen		37.459		325.294
Medlemmernes formue ultimo	2.957.732	1.371.514	2.434.880	1.104.156

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
Exxon Mobil Corp	3,2
Apple Computer Inc.	2,9
IBM	1,7
Chevron Corp	1,6
Microsoft Corp	1,5
General Electric Co	1,5
Procter & Gamble	1,4
Johnson & Johnson	1,4
AT & T Inc	1,4
Pfizer Inc	1,3

Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	99,9	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,1	0,0
I alt	100,0	100,0

Japan Hybrid (DIAM)

Afdelingen investerer fortrinsvis i japanske aktier og andre japanske værdipapirer, der kan sidestilles med aktier. For at sikre en høj risikospredning fordeles investeringerne på mellem 80 og 100 mid- og large-cap selskaber. Investeringerne sker med fokus på aktieudvælgelsen, dvs. med fokus på selskaber, der er særligt positive forventninger til. Afdelingen har udækket valutarisiko mod JPY.

Japan Hybrid (DIAM)	Afdeling 4	Primær rådgiver	DLIBJ Asset Management International, London
Fondskode (ISIN)	DK0016283484	ÅOP Ultimo 2011	2,93%
Startdato ¹	12. maj 1999	Administrationsomk. (pct.)	2,00%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-14,76%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-9,82%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	6
Benchmark	TOPIX	Morningstar rating ultimo 2011	★ ★ ★

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

På trods af spredning af investeringerne på sektorer og et stort antal selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 6 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici og risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter TOPIX som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i de ca. 1.600 selskaber, der er noteret på sektion 1, der er sektionen for de største selskaber på den japanske aktiebørs i Tokyo.

Særlige risici

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

Afdelingens investeringer sker i aktier og andre lignende værdipapirer, der er udstedt i japanske yen, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem danske kroner og japanske yen.

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

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

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

Udviklingen i 2011

Den japanske befolkning oplevede et sandt annus horribilis i 2011. Den i forvejen skrøbelige japanske økonomi skulle i 1. halvår 2011 også kæmpe med et historisk kraftigt jordskælv, en efterfølgende tsunami samt en nedsmeltning af et kerne-

kraftværk.

Resultatet blev da også en negativ økonomisk vækst på knap 1 pct., og TOPIX indekset opgjort i lokal valuta faldt med 17 pct. Den japanske yen er imidlertid i 2011 styrket med knap 9 pct. mod danske kroner, og dermed er TOPIX kun faldet med 9,82 pct. målt i danske kroner.

Afdelingen opnåede i 2011 et underskud på 109,5 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på -14,76 pct., hvilket er 4,94 pct. under benchmark. Dette er naturligvis ikke tilfredsstillende.

Afdelingens underperformance skyldes at porteføljen var tilrettelagt mere aggressiv end benchmarket. Det betyder, at porteføljen indeholdt overvægtede selskaber, som normalt klarer sig relativt godt i et stigende aktiemarked. I japansk sammenhæng er det typisk elektronikproducenter. Omvendt har porteføljen været undervægtet i defensive sektorer som f.eks. store farmaceutiske selskaber, fødevarer og jernbaneselskaber.

Det absolutte afkast ligger meget tæt på den forventning om et afkast på ca. -15 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 562,7 mio. kr. fra 726,5 mio. kr. primo året til 163,8 mio. kr. ultimo året. Det store formuefald skyldes overvejende, at nogle få institutionelle investorer valgte at flytte midler fra denne afdeling over i en tilsvarende afdeling under en professionel forening.

Afdelingen havde nettoindløsning af midler på i alt 452,8 mio. kr., og årets resultat påvirkede formuen negativt med 109,9 mio. kr.

For 2011 er der foreslået en udlodning svarende til 2,00 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16 C. Det vil sige at modtagne udbytter, reguleret med eventuel udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til afkast for 2012

Den japanske økonomi forventes i 2012 at vokse med 2,0 pct., hvilket vil være et godt udgangspunkt for et positivt aktiemarked.

En kontrolleret udvikling af gældskrisen i Europa vil desuden medføre en generel øget risikoappetit hos de globale investorerne, og det vil betyde, at flere midler kanaliseres over i aktiemarkedet, og dermed lægger det en bund under også det japanske marked.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på niveauet 5-10 pct. (før valutaeffekt). Men som altid vil afkastet, der opgøres i danske kroner, være stærkt påvirket af valutabevægelsen mellem japanske yen og danske kroner.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	26	16
Udbytter	2	7.875	9.169
I alt, renter og udbytter		7.901	9.185
Kapitalandele	3	-108.814	120.994
Afledte finansielle instrumenter		-1.327	-267
Valutakonti		6.151	1.379
Øvrige aktiver/passiver		-62	597
Handelsomkostninger	4	-2.951	-2.844
I alt, kursgevinster og -tab		-107.003	119.859
I alt, indtægter		-99.102	129.044
Administrationsomkostninger	5	-10.253	-12.883
Resultat før skat		-109.355	116.161
Skat	6	-552	-641
Årets nettoresultat		-109.907	115.520

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Udlodningsregulering		2.313	48
I alt, formuebevægelser		2.313	48
Årets nettoresultat		-109.907	115.520
I alt, til disposition		-107.594	115.568
Til rådighed for udlodning	7	5.495	-2.765
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år		0	2.765
Foreslået udlodning		5.402	0
Overført til udlodning næste år		93	0
Overført til medlemmernes formue		-113.089	115.568
I alt		-107.594	115.568

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		1.418	21.019
I alt, likvide midler		1.418	21.019
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		159.640	705.603
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	1.294	933
I alt, kapitalandele	9	160.934	706.536
Afledte finansielle instrumenter:			
Noterede afledte finansielle instrumenter		0	143
I alt, afledte finansielle instrumenter		0	143
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		3.853	11.637
I alt, andre aktiver		3.853	11.637
Aktiver i alt		166.205	739.335
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Medlemmernes formue	10	163.819	726.493
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		0	143
I alt, afledte finansielle instrumenter		0	143
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		2.386	12.699
I alt, anden gæld		2.386	12.699
Passiver i alt		166.205	739.335

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)

	2011	2010
Indestående i depotselskab	26	16

2 Udbytte i 1.000 kr.

	2011	2010
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.875	9.169

3 Kursregulering (DKK 1.000)

	2011	2010
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-109.175	120.935
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	361	59
I alt, kapitalandele	-108.814	120.994

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)

	2011	2010
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-3.265	-2.952
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	314	108
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-2.951	-2.844

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-20	-20	-28
Revisionshonorar til revisorer	-34	0	-34	-21
Markedsføringsomkostninger	-3.404	0	-3.404	-4.299
Gebyrer til depotselskab	-315	0	-315	-356
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-6.022	-16	-6.038	-7.622
Øvrige omkostninger	-21	-28	-49	-61
Fast administrationshonorar	-393	0	-393	-496
I alt, Administrationsomkostninger	-10.189	-64	-10.253	-12.883

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

6 Skat

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

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2011	2010
Renter og udbytter	7.901	9.185
Rente- og udbytteskat	-552	-642
Kursgevinst til udlodning	6.086	1.117
Administrationsomkostninger til modregning	-10.253	-12.883
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.313	48
Frivillig udlodning	0	410
Til rådighed for udlodning	5.495	-2.765
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	0	2.765
Heraf foreslået udlodning	5.402	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	93	0

8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2011	2010
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	1.294	933
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	12,2	12,1
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

9 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31.december 2011 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin- instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Cykliske forbrugsgoder	15,5	0,0	0,0	0,0	15,5
Diverse	4,1	0,0	0,0	0,0	4,1
Energi	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
Finans	12,1	0,0	0,0	0,8	12,9
Forsyning	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Industri	22,3	0,0	0,0	0,0	22,3
Informationsteknologi	25,8	0,0	0,0	0,0	25,8
Materialer	9,8	0,0	0,0	0,0	9,8
Medicinal og sundhed	3,2	0,0	0,0	0,0	3,2
Telekommunikation	2,5	0,0	0,0	0,0	2,5
I alt, alle sektorer	99,2	0,0	0,0	0,8	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/JPAK/20111231.pdf>

10 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	1.021.118	726.493	1.018.358	607.511
Korrektion ved fusion eller spaltning	0	0	25.706	16.696
Emissioner i året	34.257	22.849	34.183	22.507
Indløsninger i året	-785.263	-475.616	-57.129	-35.926
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		0		185
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.313		-48
Overført til udlodning næste år		93		0
Foreslået udlodning		5.402		0
Overført fra resultatopgørelsen		-113.089		115.568
Medlemmernes formue ultimo	270.112	163.819	1.021.118	726.493

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
Anritsu Corp	2,9
Gree Inc	2,8
Cyber Agent LTD	2,4
Mitsubishi UFJ Financial Group	2,4
Rakuten	2,2
Toyota Motor	2,2
Mitsui & Co	2,0
Seven & I Holdings Co Ltd.	1,8
Marubeni Corp	1,8
Sony	1,8

Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	99,2	99,9
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,8	0,1
I alt	100,0	100,0

Emerging Market Equities (Mondrian)

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i emerging market lande. Afdelingen kan tillige investere i selskaber noteret på børser i Zone A-lande i det omfang, at disse selskaber i overvejende grad er eksponeret mod emerging market lande. Afdelingens portefølje skal være placeret i minimum 40 selskaber fordelt på flere forskellige regioner og lande. Valutarisiko mod DKK afdækkes ikke.

Emerging Market Equities	Afdeling 9	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0016283807	ÅOP Ultimo 2011	2,66%
Startdato ¹	26. juni 2000	Administrationsomk. (pct.)	2,14%
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-11,32%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	-15,92%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	7
Benchmark	MSCI Emerging Markets	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i store og mellemstore virksomheder i de nye udviklede lande (Emerging Markets). Afdelingen følger en aktiv strategi. Virksomhederne er ofte meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi – også uden for deres egen region. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

Aktieklassen bliver fortsat betragtet som mere risikofyldt end aktier fra de udviklede lande, og når risikoaversionen blandt de globale investorer sætter ind går det relativt hårdt ud over emerging markets aktierne. Der kan siges at være en slags lemming effekt i emerging markets markederne i sådanne tilfælde: Enten vil alle være med i aktivklassen ellers vil alle ud på samme tid. Derfor er markederne mere volatile end de udviklede aktiemarkeder.

På trods af spredning af investeringerne på sektorer og et stort antal selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på det højeste trin på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici og risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter MSCI Emerging Markets som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i 21 af de største og mest likvide emerging markets lande.

Særlige risici

Aktiemarkederne i de nyudviklede lavindkomstlande - de såkaldte emerging markets lande - er som alle andre aktiemarkeder verden over behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte lande og sektorer, som markedet består af, samt risici, der er specifik for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko. Den politiske risiko i emerging markets landene er en del af den samlede markedsrisiko.

Afdelingens investeringer sker i aktier, der er udstedt i et bredt udsnit af lokale valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem danske kroner og de pågældende lokale valutaer. Mange emerging markets valutaer reagerer sammen med amerikanske dollar i forhold til danske kroner.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på de meget veludviklede aktiemarkeder. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. I praksis betyder det, at afdelingens aktieportefølje er spredt på et relativt stort antal aktier.

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

for målingen.

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

Udviklingen i 2011

Emerging markets økonomierne blev naturligvis ramt af den store usikkerhed og vækstafmatning, som fulgte i kølvandet på gældskriserne i Europa og USA i 2011. Udgangspunktet for emerging markets økonomierne og deres aktiemarkeder er ellers godt, men medio 2011 satte risikoaversionen på finansmarkederne ind, og det ramte emerging markets aktier over en bred kam.

Afdelingen opnåede i 2011 et underskud på 318,9 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på -11,32 pct., hvilket er 4,60 pct. bedre end benchmark. Dette er naturligvis en meget tilfredsstillende performance på trods af det negative absolutte afkast.

Afdelingens gode performance skyldes dels porteføljens landallokering, hvor den var undervægtet i Østeuropa og Rusland og overvægtet i Kina. Sektormæssigt var porteføljen forsigtigt placeret i bl.a. forsyningsselskaber og dette bidrog ligeledes positivt til performance. Endelig har dygtige valg af enkeltaktier især i Kina og Brasilien givet et positivt bidrag til den samlede performance.

Det absolutte afkast ligger indenfor forventningen om et afkast på mellem -10 pct., og - 20 pct. som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 2.001,4 mio. kr. fra 2.778,2 mio. kr. primo året til 776,8 mio. kr. ultimo året. Det store formuefald skyldes overvejende, at en enkelt institutionel investor valgte at flytte midler fra denne afdeling over i et andet emerging markets aktieprodukt under en professionel forening.

Afdelingen havde således nettoindløsning af midler på i alt 1.645,9 mio. kr. Årets resultat påvirkede formuen negativt med 318,9 mio. kr. Herudover er formuen påvirket positivt med 3,6 mio. kr. af emissions-/indløsningsstillæg til dækning af omkostninger ved de afledte handler.

For 2011 er der ikke foreslået udlodning, da udlodningen bliver mindre end 1,00 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne udbytter, reguleret med eventuel udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til afkast for 2012

Samlet set forventes økonomierne i emerging markets at vokse med godt 5 pct. i 2012, men tallet dækker over store regionale forskelle. Således ventes væksten i Rusland og Østeuropa at ligge omkring 1,0 pct., mens især de mellemstore asiatiske lande og Kina ventes at opnå vækst på mellem 7 pct. og 8 pct. Latinamerika ventes at vokse med knap 4 pct.

Sådanne vækstrater er et rigtigt godt udgangspunkt for et positivt aktiemarked, og hvis risikoaversionen aftager blot en smule – f.eks. hvis gældskrisen i Europa håndteres fornuftigt – vil emerging markets aktier igen blive en attraktiv aktivklasse.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund i 2012 at ligge på et niveau på 5-15 pct.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	176	135
Udbytter	2	84.674	67.092
I alt, renter og udbytter		84.850	67.227
Kapitalandele	3	-340.541	391.030
Afledte finansielle instrumenter		-30	0
Valutakonti		-11.367	1.598
Øvrige aktiver/passiver		145	1.733
Handelsomkostninger	4	-1.782	-2.642
I alt, kursgevinster og -tab		-353.575	391.719
I alt, indtægter		-268.725	458.946
Administrationsomkostninger	5	-40.675	-37.364
Resultat før skat		-309.400	421.582
Skat	6	-9.509	-7.721
Årets nettoresultat		-318.909	413.861

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		2.778	3.059
Udlodningsregulering		-18.744	12.876
I alt, formuebevægelser		-15.966	15.935
Årets nettoresultat		-318.909	413.861
I alt, til disposition		-334.875	429.796
Til rådighed for udlodning	7	6.756	42.061
Foreslået udlodning		0	39.283
Overført til udlodning næste år		6.756	2.778
Overført til medlemmernes formue		-341.631	387.735
I alt		-334.875	429.796

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		197	113.745
I alt, likvide midler		197	113.745
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		774.853	2.661.057
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	1.294	933
I alt, kapitalandele	9	776.147	2.661.990
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		0	612
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		442	5.951
I alt, andre aktiver		442	6.563
Aktiver i alt		776.786	2.782.298
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Medlemmernes formue	10	776.786	2.778.192
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	4.106
I alt, anden gæld		0	4.106
Passiver i alt		776.786	2.782.298

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2011	2010
Indestående i depotselskab	155	135
Øvrige indtægter	21	0
I alt renter	176	135

2 Udbytte i 1.000 kr.	2011	2010
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	84.674	67.092

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2011	2010
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-340.902	390.971
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	361	59
I alt, kapitalandele	-340.541	391.030

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-9.613	-6.378
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	7.831	3.736
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-1.782	-2.642

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010		
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-20	-20	-28
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-21
Markedsføringsomkostninger	-13.176	0	-13.176	-12.187
Gebyrer til depotselskab	-2.387	0	-2.387	-2.043
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-23.312	-61	-23.373	-21.602
Øvrige omkostninger	-102	-74	-176	-81
Fast administrationshonorar	-1.521	0	-1.521	-1.402
I alt, Administrationsomkostninger	-40.520	-155	-40.675	-37.364

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

6 Skat

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

7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2011	2010
Renter og udbytter	84.850	67.227
Rente- og udbytteskat	-9.509	-7.721
Kursgevinst til udlodning	-11.944	3.984
Administrationsomkostninger til modregning	-40.675	-37.364
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-18.744	12.876
Udlodning overført fra sidste år	2.778	3.059
Til rådighed for udlodning	6.756	42.061
Heraf foreslået udlodning	0	39.283
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	6.756	2.778

8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2011	2010
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	1.294	933
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	12,1	12,1
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens stamoplysninger		

9 Finansielle instrumenters fordeling på lande pr. 31.12.2011 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin- instrumenter	Øvrige	I alt
Bermuda	1,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Brasilien	16,8	0,0	0,0	0,0	16,8
Cayman Island	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Hong Kong	7,6	0,0	0,0	0,0	7,6
Indien	7,3	0,0	0,0	0,0	7,3
Indonesien	4,3	0,0	0,0	0,0	4,3
Kazakhstan	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Kina	13,0	0,0	0,0	0,0	13,0
Malaysia	1,2	0,0	0,0	0,0	1,2
Mexico	3,3	0,0	0,0	0,0	3,3
Peru	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Rusland	1,5	0,0	0,0	0,0	1,5
Syd Korea	6,4	0,0	0,0	0,0	6,4
Sydafrika	5,3	0,0	0,0	0,0	5,3
Taiwan	4,5	0,0	0,0	0,0	4,5
Thailand	4,2	0,0	0,0	0,0	4,2
Tyrkiet	3,3	0,0	0,0	0,0	3,3
Øvrige	14,6	0,0	0,0	0,2	14,6
I alt, alle lande	99,8	0,0	0,0	0,2	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/NSMC/20111231.pdf>

10 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	2.618.857	2.778.192	1.942.470	1.674.843
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-39.283		-24.281
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-967		1.949
Emissioner i året	511.565	523.611	987.416	983.970
Indløsninger i året	-2.292.587	-2.169.450	-311.029	-276.166
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		3.592		4.016
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		18.744		-12.876
Overført til udlodning fra sidste år		-2.778		-3.059
Overført til udlodning næste år		6.756		2.778
Foreslået udlodning		0		39.283
Overført fra resultatopgørelsen		-341.631		387.735
Medlemmernes formue ultimo	837.835	776.786	2.618.857	2.778.192

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2011

	Andel pct.
Ind & Comm BK Of China - H	2,7
China Construction Bank - H	2,6
Vale SA - Pref ADR	2,5
Samsung Electronics	2,5
Petrobras-Petroleo Bras-Pr	2,4
China Shenhua Energy Co-H	2,4
Credicorp Ltd	2,3
Tata Motors Ltd	2,2
Perusahaan Gas Negara PT	2,2
PTT PCL/Foreign	2,2

Finansielle instrumenter (pct.)

	2011	2010
Børsnoterede	99,8	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,2	0,0
I alt	100,0	100,0

Korte Danske Obligationer

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer denomineret i DKK. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) må ikke overstige 3 år. Afdelingen kan ikke investere i virksomhedsobligationer, præmieobligationer eller konvertible obligationer

Korte Danske Obligationer	Afdeling 6	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB A/S - København
Fondskode (ISIN)	DK0016283641	ÅOP ultimo 2011	0,67%
Startdato ¹	17. februar 2000	Administrationsomk. (pct.)	0,64%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	4,25%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	3,00%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	2
Benchmark	EFFAS 1-3 år	Morningstar rating ultimo 2011	★★★

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i danske obligationer efter en aktiv investeringsstrategi. Afdelingen er udsat for markedsrisiko i form af en risiko på udsving i markedsrenteniveauet. Denne såkaldte renterisiko udtrykkes ved nøgletallet varighed, og i denne afdeling skal den gennemsnitlige varighed ligge under 3 år. I praksis betyder det, at afdelingens værdi kan falde med op til 3 pct. hvis renteniveauet stiger med 1 pct.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling lav, og det afspejler sig i afdelingens placering på trin 2 på den nye 7-trins risikokala. For en beskrivelse af risikokalaen henvises til afsnittet "Risici og risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Særlige risici

Investering i det danske obligationsmarked er behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte udstedere af obligationerne. Denne type af risiko kaldes for kreditrisiko. Ved at sprede investeringerne på forskellige udstedere reduceres den samlede kreditrisiko, men der er ikke desto mindre en risiko, fordi udstederne i et vist omfang er indbyrdes afhængige af udviklingen på boligmarkedet og af tilstanden i den danske økonomi som helhed.

Der er i denne afdeling ingen særlige risici ud over de ovenfor nævnte.

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

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

Benchmark består af det danske statsobligationsindeks EFFAS 1-3 år.

Udviklingen i 2011

Afdelingen gav i 2011 et overskud på 1.344 t.kr. hvilket svarer til et afkast på 4,25 pct. i forhold til afkastet af afdelingens benchmark, der udgjorde 3,00 pct. Resultatet anses for at være tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger dermed lidt over forventningen om et afkast på mellem 2 pct. og 4 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten. Årsagen til det højere end forventede afkast er bl.a. den øgede risikoaversion hos mange investorer, hvilket har øget interessen for at investere i sikre aktiver som danske obligationer. Den øgede efterspørgsel efter danske obligationer pressede kurserne op og dermed den effektive rente ned. I perioder har den danske rente været lavere end den tilsvarende tyske rente.

Afdelingen har igennem året haft en højere renterisiko (varighed) end benchmark,

og afdelingen har endvidere ligget med en relativ stor andel af inkonverterbare realkreditobligationer ("Flexlånsobligationer"). Begge dele har medvirket til den gode performance i forhold til benchmark.

Afdelingens formue er i 2011 steget med 0,4 mio. kr. fra 32,9 mio. kr. primo året til 33,3 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoemission af midler på i alt 0,5 mio. kr., Ved udlodningen i april 2011 blev anvendt 1,5 mio. kr. Endelig påvirkede resultatet formuen positivt med 1,3 mio. kr.

For 2011 er der foreslået en udlodning på 2,50 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne renter, reguleret med eventuel tilbageholdt renteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til afkast for 2012

I årets første måneder har finansmarkederne genvundet nogen risikoappetit dels på baggrund af bedre økonomiske nøgletal fra USA, dels fordi de europæiske politikere øjensynligt har kunnet overbevise investorerne om, at de kan håndtere gældskrisen.

Det er dog usikkert, om denne optimisme kan fastholdes igennem 2012. Vi forventer, som følge af gældskrisen og den stramme finanspolitik, at renteniveauet vil blive fastholdt på et generelt lavt, men dog svagt stigende niveau igennem hele 2012.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund at ligge på et niveau på mellem 1 pct. og 3 pct. i 2012.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	1.064	1.320
I alt, renter og udbytter		1.064	1.320
Kursgevinster og tab			
Obligationer	2	491	235
Handelsomkostninger	3	-4	-6
I alt, kursgevinster og -tab		487	229
I alt, indtægter		1.551	1.549
Administrationsomkostninger	4	-207	-226
Resultat før skat		1.344	1.323
Skat		0	0
Årets nettoresultat		1.344	1.323
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		78	81
Udlodningsregulering		7	-218
I alt, formuebevægelser		85	-137
Årets nettoresultat		1.344	1.323
I alt, til disposition		1.429	1.186
Til rådighed for udlodning	5	935	1.549
Foreslået udlodning		880	1.471
Overført til udlodning næste år		55	78
Overført til medlemmernes formue		494	-363
I alt		1.429	1.186

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		2.305	135
I alt, likvide midler		2.305	135
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		32.481	32.170
I alt, obligationer	6	32.481	32.170
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		329	598
I alt, andre aktiver		329	598
Aktiver i alt		35.115	32.903
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Medlemmernes formue	7	33.278	32.903
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		1.837	0
I alt, anden gæld		1.837	0
Passiver i alt		35.115	32.903

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2011	2010
Indestående i depotselskab	2	2
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.062	1.318
I alt renter	1.064	1.320

2 Kursregulering (DKK 1.000)	2011	2010
Noterede obligationer fra danske udstedere	491	235

3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-5	-10
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	1	4
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-4	-6

4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010		
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-20	-20	-27
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-21
Markedsføringsomkostninger	-83	0	-83	-90
Gebyrer til depotselskab	-17	0	-17	-21
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-26	0	-26	-28
Øvrige omkostninger	-21	-12	-33	-32
Fast administrationshonorar	-6	0	-6	-7
I alt, Administrationsomkostninger	-175	-32	-207	-226

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

5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2011	2010
Renter og udbytter	1.064	1.320
Kursgevinst til udlodning	-7	592
Administrationsomkostninger til modregning	-207	-226
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7	-218
Udlodning overført fra sidste år	78	81
Til rådighed for udlodning	935	1.549
Heraf foreslået udlodning	880	1.471
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	55	78

6 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31.december 2011 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin- instrumenter	Øvrige	I alt
Diverse	1,5	0,0	0,0	0,0	1,5
Realkreditobligationer	67,8	0,0	0,0	0,0	67,8
Statsobligationer	30,7	0,0	0,0	0,0	30,7
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/AMT/20111231.pdf>

7 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	34.620	32.903	48.663	46.971
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-1.471		-2.312
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2		-2
Emissioner i året	1.811	1.655	7.587	7.245
Indløsninger i året	-1.250	-1.156	-21.630	-20.339
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		1		17
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-7		218
Overført til udlodning fra sidste år		-78		-81
Overført til udlodning næste år		55		78
Foreslået udlodning		880		1.471
Overført fra resultatopgørelsen		494		-363
Medlemmernes formue ultimo	35.181	33.278	34.620	32.903

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2011	Andel pct.
5 CF NYK E SDO 2021	17,9
4 Danske Stat 2019	16,1
2 BRF E SDO 2013 Jan	11,7
3 Danske Stat 2021	9,3
2 BRF E SDO 2012 Oct	8,7
2 RD S SDRO 2013 Jan	7,3
2 RD S SDRO 2015 Jan	4,8
4 NDA 2 SDRO 2016 Jan	4,7
4 KK 2016 Jan	4,7
2 RD S SDRO 2015 Apr	2,4

Finansielle instrumenter (pct.)	2011	2010
Børsnoterede	100,0	100,0
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

High Yield Bonds (Muzinich)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede udenlandske kreditobligationer, hvor op til 30 pct. af porteføljens formue skal placeres i obligationer udstedt af europæiske virksomheder. Resten placeres i obligationer udstedt af nordamerikanske virksomheder. Porteføljens optionsjusterede varighed (MOAD) skal være mellem 3,5 og 5,5 år. Valutarisiko i USD samt andre valutaer end EUR afdækkes.

High Yield Bonds (Muzinich)	Afdeling 11	Primær rådgiver	Muzinich & Co., New York - London
Fondskode (ISIN)	DK0016284029	ÅOP ultimo 2011	2,34%
Startdato ¹	25. juni 2002	Administrationsomk. (pct.)	1,95%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	1,99%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	3,97%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	4
Benchmark	ML Global High Yield	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★★

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i udenlandske kreditobligationer, dvs. obligationer udstedt primært af store udenlandske virksomheder. Afdelingen følger en aktiv strategi.

Afdelingens renterisiko udtrykkes ved varigheden, der skal ligge mellem 3½ og 5½ år. Det betyder, at afdelingens formue falder med op til 5½ pct. hvis markedsrenteniveauet for denne type kreditobligationer stiger med 1 pct. point.

Det er forbundet med mellem risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 4 på den nye 7-trins risikokala. For en beskrivelse af risikokalaen henvises til afsnittet "Risici og risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i det globale kreditobligationsmarked, for den del af udstedelser, der har en kreditvurdering på B eller bedre.

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker i obligationer, der er udstedt i amerikanske dollar og - i mindre omfang - Euro. Risikoen i amerikanske dollar mod danske kroner er afdækket, så der er kun en beskedent valutarisiko mellem Euro og danske kroner i afdelingen.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer.

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

for målingen.

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

Udviklingen i 2011

Markedet for kreditobligationer blev naturligvis ramt af den store usikkerhed og vækstafmatning, som fulgte i kølvandet på gældskriserne i Europa og USA i 2011. Aktivklassen er mere risikofyldt end almindelige højtratede obligationer som f.eks. statsobligationer fra de nordeuropæiske lande, og da risikoaversionen blandt de globale investorer for alvor satte ind medio 2011 gik det ud over interessen for kreditobligationer. Dette afspejler sig meget klart i kreditspændet, der primo 2011 lå i 500 bp, men som ultimo 2011 var steget til 1000 bp i Europa og til 750 bp i USA.

Afdelingen opnåede i 2011 et overskud 42,7 mio. kr., hvilket svarer til et afkast på 1,99 pct. Afkast på benchmarket kan opgøres til 3,97 pct. Da valutaeksponeringen er afdækket for andre valutaer end euro, er der ingen påvirkning fra valutabevægelser i resultatet. Resultatet anses ikke for at være tilfredsstillende.

Afdelingens underperformance skyldes primært, at porteføljen har været allokert til udstedelser med en lavere kreditvurdering end den, der er gældende i benchmarket. I et marked præget af stigende kreditspænd har dette ikke været til fordel for porteføljen.

Det absolutte afkast ligger indenfor den forventning om et afkast på mellem 0 pct. og 5 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 steget med 250,8 mio. kr. fra 1.767,4 mio. kr. primo året til 2.018,1 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde således nettoemission af midler på i alt 354,3 mio. kr. Afdelingen udloddede i april 2011 i alt 148,3 mio. kr. Årets resultat påvirkede formuen positivt med 42,7 mio. kr. Herudover er formuen påvirket positivt med 2,0 mio. kr. af emissions-/indløsningsstillæg til dækning af omkostninger ved de afledte handler.

For 2011 er der foreslået en udlodning på 5,75 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne renter, reguleret med eventuel tilbageholdt renteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til afkast for 2012

Med de aktuelle kreditrentespænd på et relativt højt niveau er der udsigt til, at aktivklassen kreditobligationer vil opleve et fornuftigt afkast i 2012. Der kan peges på mange faktorer, der kan ændre billedet, bl.a. et sammenbrud i den europæiske økonomi, hvis gældskrisen løber af sporet. Det amerikanske præsidentvalg bliver formentlig en non-event uden betydning for markedet.

Afkastet er i høj grad afhængig af den økonomiske udvikling i USA. Da nøgletallene fra den amerikanske økonomi ser relativt optimistiske ud, må det forventes, at kreditrentespændet som minimum kan holdes på det nuværende niveau. Derved vil alene den direkte rente ("carry") på kreditobligationerne levere et afkast på 6-8 pct.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund at ligge på et niveau på 5-10 pct. i 2012.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	132.616	104.418
I alt, renter og udbytter		132.616	104.418
Kursgevinster og tab			
Obligationer	2	-12.321	131.235
Afledte finansielle instrumenter		-85.536	-41.122
Valutakonti		42.142	-25.852
Øvrige aktiver/passiver		268	51
Handelsomkostninger	3	-385	-328
I alt, kursgevinster og -tab		-55.832	63.984
I alt, indtægter		76.784	168.402
Administrationsomkostninger	4	-34.109	-26.327
Resultat før skat		42.675	142.075
Skat		0	0
Årets nettoresultat		42.675	142.075

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		818	8.431
Udlodningsregulering		28.162	38.652
I alt, formuebevægelser		28.980	47.083
Årets nettoresultat		42.675	142.075
I alt, til disposition		71.655	189.158
Til rådighed for udlodning			
Til rådighed for udlodning	5	127.375	150.018
Foreslået udlodning		126.781	149.200
Overført til udlodning næste år		594	818
Overført til medlemmernes formue		-55.720	39.140
I alt		71.655	189.158

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		73.383	80.961
I alt, likvide midler		73.383	80.961
Obligationer			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		1.976.982	1.697.498
I alt, obligationer	6	1.976.982	1.697.498
Afledte finansielle instrumenter:			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		405	3.794
I alt, afledte finansielle instrumenter		405	3.794
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		35.210	30.358
I alt, andre aktiver		35.210	30.358
Aktiver i alt		2.085.980	1.812.611
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Medlemmernes formue	7	2.018.096	1.767.379
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		67.884	45.232
I alt, afledte finansielle instrumenter		67.884	45.232
Passiver i alt		2.085.980	1.812.611

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2011	2010
Indestående i depotselskab	121	112
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	132.495	104.306
I alt renter	132.616	104.418

2 Kursregulering (DKK 1.000)	2011	2010
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-12.321	131.235
I alt, obligationer	-12.321	131.235

3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-509	-502
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	124	174
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-385	-328

4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2011	2010
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-20	-20	-28
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-21
Markedsføringsomkostninger	-11.171	0	-11.171	-8.609
Gebyrer til depotselskab	-449	0	-449	-391
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-21.483	-34	-21.517	-16.576
Øvrige omkostninger	-21	-50	-71	-43
Fast administrationshonorar	-859	0	-859	-659
I alt, Administrationsomkostninger	-34.005	-104	-34.109	-26.327

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

5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2011	2010
Renter og udbytter	132.616	104.418
Kursgevinst til udlodning	-112	24.844
Administrationsomkostninger til modregning	-34.109	-26.327
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	28.162	38.652
Udlodning overført fra sidste år	818	8.431
Til rådighed for udlodning	127.375	150.018
Heraf foreslået udlodning	126.781	149.200
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	594	818

6 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2011 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fininstrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Cykliske forbrugsgoder	13,6	0,0	0,0	0,0	13,6
Diverse	24,6	0,0	0,0	0,0	24,6
Energi	12,2	0,0	0,0	0,0	12,2
Finans	6,1	0,0	0,0	0,0	6,1
Forsyning	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Industri	9,3	0,0	0,0	0,0	9,3
Informationsteknologi	3,9	0,0	0,0	0,0	3,9
Materialer	12,6	0,0	0,0	0,0	12,6
Medicinal og sundhed	3,7	0,0	0,0	0,0	3,7
Råvarer	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Telekommunikation	8,0	0,0	0,0	0,0	8,0
Virksomhedsobligationer	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/HYBO/20111231.pdf>

7 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	1.808.488	1.767.377	923.887	809.397
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-149.200		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		858		0
Emissioner i året	437.083	393.434	956.968	878.495
Indløsninger i året	-40.685	-39.091	-72.367	-66.581
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		2.043		3.993
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-28.162		-38.652
Overført til udlodning fra sidste år		-818		-8.431
Overført til udlodning næste år		594		818
Foreslået udlodning		126.781		149.200
Overført fra resultatopgørelsen		-55.720		39.140
Medlemmernes formue ultimo	2.204.886	2.018.096	1.808.488	1.767.379

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2011	Andel pct.
9,5 McJunkin Red Ma 15-12-2016	1,3
8,375 Novelis Inc/G 15-12-2017	1,1
Var. International 15-09-2015	1,0
8,25 Chrysler Group 15-06-2021	1,0
8,625 GCI Inc 15-11-2019	1,0
7,625 XM Satellite 01-11-2018	1,0
6,875 JC Penney Cor 15-10-2015	0,9
7,25 Forest Oil Cor 15-06-2019	0,9
8,5 Manitowoc Co In 01-11-2020	0,9
7,125 CF Industries 01-05-2020	0,9

Finansielle instrumenter (pct.)	2011	2010
Børsnoterede	103,3	102,5
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	-3,3	-2,5
I alt	100,0	100,0

US High Yield Bonds (Columbia)

Afdelingen investerer fortrinsvis i udenlandske virksomhedsobligationer, som alene kan være udstedt i USD. Udstedere skal desuden være virksomheder. Obligationer udstedt i USD af virksomheder uden for USA ("Yankee-obligationer") må ikke overstige 25 pct. af formuen, og der kan ikke købes obligationer udstedt af virksomheder fra emerging markets. Valutarisikoen i afdelingen afdækkes.

US High Yield Bonds (Columbia)	Afdeling 13	Primær rådgiver	Columbia Investment Management Advisors LLC, Minneapolis
Fondskode (ISIN)	DK0060065829	ÅOP ultimo 2011	2,36%
Startdato ¹	8. februar 2007	Administrationsomk. (pct.)	1,98%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	5,02%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	4,36%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	4
Benchmark	ML High Yield Master Cash Pay Constr. Hedged til DKK	Morningstar rating ultimo 2011	★★★

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer efter en aktiv strategi i såkaldte "high yield" obligationer udstedt af nordamerikanske virksomheder. Virksomhederne vil typisk have en kreditvurdering, der ligger under sædvanlige stats- og realkreditobligationer (kaldet "investment grade obligationer"). Denne afdeling kan dog ikke købe high yield obligationer med en rating under Caa (Moody's) eller CCC (S&P). Afdelingen forfølger en aktiv strategi

Det er forbundet med mellem risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 4 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikokalaen henvises til afsnittet "Risici og risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter Merrill Lynch US High Yield Bonds Constrained Index (DKK hedged) som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i det brede amerikanske kreditobligationsmarked, dvs. uden begrænsninger på kvaliteten af udstedere.

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker alene i obligationer, der er udstedt i amerikanske dollar, og denne risiko afdækkes.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på ca. 200 enkeltpapirer.

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

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

Udviklingen i 2011

Markedet for kreditobligationer blev naturligvis ramt af den store usikkerhed og vækstafmatning, som fulgte i kølvandet på gældskriserne i Europa og USA i 2011. Aktivklassen er mere risikofyldt end almindelige højtratede obligationer som f.eks. statsobligationer fra USA og de nordeuropæiske lande. Da risikoaversionen blandt de globale investorer for alvor satte ind medio 2011 gik det ud over interessen for kreditobligationer. Dette afspejler sig meget klart i kreditspændet i USA, der primo 2011 lå i 500 bp, men som ultimo 2011 var steget til 750 bp.

Afdelingen opnåede i 2011 et overskud 131,7 mio. kr. hvilket svarer til et afkast på 5,02 pct. Afkast på benchmarket kan opgøres til 4,36 pct. Da valutaeksponeringen er afdækket er der ingen påvirkning fra valutabevægelser i resultatet. Resultatet anses for at være tilfredsstillende.

Afdelingens gode performance skyldes primært, at afdelingens rådgiver Columbia har været dygtig til at allokere midler til de rette industrisektorer (bl.a. overvægt i energi og health care) samt undervægt i finanssektoren, forbrugsgoder og forsyningsvirksomheder. Også de enkelte udvælgelser af papirer indenfor den respektive sektor har bidraget positivt til performance.

Det absolutte afkast tangerer lige præcis den forventning om et afkast på mellem 0 pct. og 5 pct., som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med 84,3 mio. kr. fra 3.104,9 mio. kr. primo året til 3.020,6 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler på i alt 85,6 mio. kr. Afdelingen udloddede i april 2011 i alt 138,7 mio. kr. Årets resultat påvirkede formuen positivt med 131,7 mio. kr. Herudover er formuen påvirket positivt med 8,3 mio. kr. af emissions-/indløsningsstillæg til dækning af omkostninger ved de afledte handler.

For 2011 er der foreslået en udlodning på 10,75 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige at modtagne renter, reguleret med eventuel tilbageholdt renteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til afkast for 2012

Med de aktuelle amerikanske kreditrentespænd på et relativt højt niveau er der udsigt til, at de amerikanske kreditobligationer vil opleve et fornuftigt afkast i 2012. Der kan peges på mange faktorer, der kan ændre billedet, bl.a. en ny politisk farce om det amerikanske budgetloft. Præsidentvalget bliver derimod formentlig en non-event uden større betydning for markederne.

Afkastet er i høj grad afhængig af den økonomiske udvikling i USA. Nøgletallene fra den amerikanske økonomi ser relativt optimistiske ud, så det må kunne forventes, at kreditspændet som minimum kan holdes på det nuværende niveau. Derved vil alene det direkte rentefkast ("carry") på amerikanske kreditobligationer levere et afkast på 6-8 pct.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund at ligge på et niveau på 5-10 pct. i 2012.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	211.516	312.255
I alt, renter og udbytter		211.516	312.255
Kursgevinster og tab			
Obligationer	2	88.234	470.276
Afledte finansielle instrumenter		-138.280	-225.567
Valutakonti		24.078	-44.717
Øvrige aktiver/passiver		356	-73
Handelsomkostninger	3	-570	-618
I alt, kursgevinster og -tab		-26.182	199.301
I alt, indtægter		185.334	511.556
Administrationsomkostninger	4	-53.604	-73.216
Resultat før skat		131.730	438.340
Skat		0	0
Årets nettoresultat		131.730	438.340

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		2.517	0
Udlodningsregulering		40.367	-98.850
I alt, formuebevægelser		42.884	-98.850
Årets nettoresultat		131.730	438.340
I alt, til disposition		174.614	339.490
Til rådighed for udlodning	5	307.622	362.350
Foreslået udlodning		304.213	359.833
Overført til udlodning næste år		3.409	2.517
Overført til medlemmernes formue		-133.008	-22.860
I alt		174.614	339.490

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		88.230	72.704
I alt, likvide midler		88.230	72.704
Obligationer			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		2.973.595	3.012.708
I alt, obligationer	6	2.973.595	3.012.708
Afledte finansielle instrumenter:			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		0	29.936
I alt, afledte finansielle instrumenter		0	29.936
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		58.403	55.119
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		368	114
I alt, andre aktiver		58.771	55.233
Aktiver i alt		3.120.596	3.170.581
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Medlemmernes formue	7	3.020.594	3.104.887
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		100.002	65.694
I alt, afledte finansielle instrumenter		100.002	65.694
Passiver i alt		3.120.596	3.170.581

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2011	2010
Indestående i depotselskab	302	137
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	211.214	312.118
I alt renter	211.516	312.255

2 Kursregulering (DKK 1.000)	2011	2010
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	88.234	470.276
I alt, obligationer	88.234	470.276

3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-916	-861
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	346	243
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-570	-618

4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2011	2010
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-20	-20	-28
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-21
Markedsføringsomkostninger	-17.533	0	-17.533	-24.024
Gebyrer til depotselskab	-807	0	-807	-979
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-33.718	-56	-33.774	-46.257
Øvrige omkostninger	-31	-69	-100	-66
Fast administrationshonorar	-1.348	0	-1.348	-1.841
I alt, Administrationsomkostninger	-53.459	-145	-53.604	-73.216

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

5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2011	2010
Renter og udbytter	211.516	312.255
Kursgevinst til udlodning	106.826	222.161
Administrationsomkostninger til modregning	-53.604	-73.216
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	40.367	-98.850
Udlodning overført fra sidste år	2.517	0
Til rådighed for udlodning	307.622	362.350
Heraf foreslået udlodning	304.213	359.833
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	3.409	2.517

6 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2011 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin- instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Cykliske forbrugsgoder	10,8	0,0	0,0	0,0	10,8
Diverse	30,8	0,0	0,0	0,0	30,8
Energi	14,5	0,0	0,0	0,0	14,5
Finans	8,7	0,0	0,0	0,0	8,7
Forsyning	1,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Industri	6,1	0,0	0,0	0,0	6,1
Informationsteknologi	4,1	0,0	0,0	0,0	4,1
Investeringsforeninger	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3
Materialer	4,7	0,0	0,0	0,0	4,7
Medicinal og sundhed	4,8	0,0	0,0	0,0	4,8
Råvarer	0,5	0,0	0,0	0,0	0,5
Telekommunikation	9,6	0,0	0,0	0,0	9,6
Virksomhedsobligationer	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/USHY/20111231.pdf>

7 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	2.715.721	3.104.887	3.389.209	3.443.696
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-359.833		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		221.135		0
Emissioner i året	1.941.937	2.054.083	792.032	823.149
Indløsninger i året	-1.827.768	-2.139.689	-1.465.520	-1.607.635
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		8.281		7.337
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-40.367		98.850
Overført til udlodning fra sidste år		-2.517		0
Overført til udlodning næste år		3.409		2.517
Foreslået udlodning		304.213		359.833
Overført fra resultatopgørelsen		-133.008		-22.860
Medlemmernes formue ultimo	2.829.890	3.020.594	2.715.721	3.104.887

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2011	Andel pct.
8 Ally Financial In 15-03-2020	2,1
6,45 CenturyLink In 15-06-2021	1,3
6,625 Chesapeake En 15-08-2020	1,3
9 Sprint Nextel Cor 15-11-2018	1,2
5,75 Ford Motor Cre 01-02-2021	1,0
7,75 AMC Networks I 15-07-2021	0,9
6,5 Concho Resource 15-01-2022	0,9
7,75 Nielsen Financ 15-10-2018	0,8
10 Kratos Defense & 01-06-2017	0,8
7,875 HCA Inc/DE - 15-02-2020	0,8

Finansielle instrumenter (pct.)	2011	2010
Børsnoterede	103,5	101,1
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	-3,5	-1,1
I alt	100,0	100,0

Ashmore Emerging Market Bonds

Afdelingen investerer i højt forrentede emerging market kredit-, virksomheds- og statsobligationer samt andre gældsbeviser og pengemarkedsinstrumenter. Derudover investeres der også i ikke-børsnoterede virksomhedsobligationer, der handles på det regulerede amerikanske marked for high yield bonds. Op til 40 pct. af formuen kan placeres i lokal udækket valuta. Positioner i USD dækkes mod DKK.

Ashmore Emerging Market Bonds	Afdeling 5	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management, London
Fondskode (ISIN)	DK0016283567	ÅOP ultimo 2011	2,41%
Startdato ¹	11. november 1999	Administrationsomk. (pct.)	2,02%
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	4,22%
Noteret	NASDAQ OMX	Årets benchmark afkast	7,30%
Skattestatus	Udbyttebetalende	Central investorinformation risikoklasse	5
Benchmark	J. P. Morgan EMBI	Morningstar rating ultimo 2011	★★★★

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

Det er forbundet med mellem til høj risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 5 på den nye 7-trins risikoskala. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risici og risikostyring" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index som benchmark. I dette indeks er indekssvægten for de største udsteder lande begrænset, fordi det modsvarer spredningskrav i mange portefølje.

Særlige risici

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

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

Stater og virksomhedernes evne til at tilbagebetale gælden er naturligt forbundet med deres evne til at inddrive skatter (eller generere overskud) og dermed også forbundet med tilstanden i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens obligationsinvesteringer.

For den del af afdelingens investeringer, der er udstedt i amerikanske dollar, afdækkes valutarisikoen mod danske kroner. Øvrige valutarisici, der kan udgøre op til 40 pct. af porteføljen, afdækkes ikke.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer. Ultimo 2011 udgjorde den største enkeltposition mindre end 5 pct. af porteføljens værdi.

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

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

Udviklingen i 2011

Markedet for emerging markets obligationer blev i nogen grad ramt af den store usikkerhed og den truende globale vækstafmatning, som fulgte i kølvandet på gældskriserne i Europa og USA i 2011.

Aktivklassen er mere risikofyldt end almindelige højtratede obligationer som f.eks. statsobligationer fra USA og de nordeuropæiske lande. Da risikoaversionen blandt de globale investorer for alvor satte ind medio 2011, gik det derfor også ud over interessen for emerging markets obligationer, men kreditspændet blev trods alt kun udvidet fra ca. 350 bp til ca. 400 bp i løbet af 2. halvår 2011. Dette er markant mindre end rentespændudvidelsen for mange sydeuropæiske statsobligationer i forhold til referenceobligationer fra Tyskland.

Afdelingen opnåede i 2011 et overskud på 188,1 mio. kr., hvilket svarer til et afkast på 4,22 pct. Afkast på benchmarket kan opgøres til 7,30 pct. Det absolutte resultat er godkendt, men performance i forhold til benchmark er ikke tilfredsstillende.

Afdelingens underperformance skyldes primært overvægt i statsobligationer udstedt af Kazakhstan samt tilsvarende undervægte i Polen og Sydafrika.

Det absolutte afkast på 4,22 pct. ligger lidt under forventningen om et afkast på mellem 6 pct. og 8 pct. som vi offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten.

Afdelingens formue er i 2011 faldet med i alt 3.970,0 mio. kr. fra 4.860,9 mio. kr. primo året til 890,1 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsning af midler på i alt 4.047,6 mio. kr. Indløsnings skyldes institutionelle investorers ønske om at overflytte midler til en tilsvarende afdeling i en professionel forening. Afdelingen udloddede i april 2011 i alt 111,0 mio. kr. Årets resultat påvirkede formuen positivt med 188,1 mio. kr. Herudover er formuen påvirket positivt med 2,3 mio. kr. af emissions-/indløsningsstillæg til dækning af omkostninger ved de afledte handler.

For 2011 skal der ikke ske udlodning fra afdelingen jf. note 5. Årsagen hertil er, at der i forbindelse med emission og indløsning skal foretages en udlokningsregulering. Den store indløsning i afdelingen udløste f.eks. en stor negativ regulering, som skal udligne, at realiseringen af kursgevinster mm ikke får effekt på udlodning til de tilbageværende medlemmer. Der udloddes efter ligningslovens § 16 C. Det vil sige at modtagne renter, reguleret med eventuel tilbageholdt renteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til afkast for 2012

Emerging markets obligationer har i 2011 udvist en imponerende stabilitet og uafhængighed af gældsproblemerne i Europa. De globale finansielle markeder har været præget af risikoaversion, men dette har overraskende nok ikke påvirket rentespændet for emerging markets obligationer i større omfang.

Afdelingens afkast forventes på den baggrund at ligge på et niveau på 6-10 pct. i 2012.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	169.473	273.533
I alt, renter og udbytter		169.473	273.533
Kursgevinster og tab			
Obligationer	2	-166.700	440.653
Kapitalandele		0	40
Afledte finansielle instrumenter		165.656	-152.279
Valutakonti		68.308	-72.628
Øvrige aktiver/passiver		-538	390
Handelsomkostninger	3	-510	-5.231
I alt, kursgevinster og -tab		66.216	210.945
I alt, indtægter		235.689	484.478
Administrationsomkostninger	4	-47.630	-83.321
Resultat før skat		188.059	401.157
Skat		0	0
Årets nettoresultat		188.059	401.157
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse (DKK 1.000)			
Formuebevægelse			
Overført fra sidste år		6.138	-86.843
Udlodningsregulering		-311.966	-63.287
I alt, formuebevægelser		-305.828	-150.130
Årets nettoresultat		188.059	401.157
I alt, til disposition		-117.769	251.027
Til rådighed for udlodning	5	-2.601	128.220
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år		2.601	0
Foreslået udlodning		0	122.082
Overført til udlodning næste år		0	6.138
Overført til medlemmernes formue		-117.769	122.807
I alt		-117.769	251.027

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		7.865	83.146
I alt, likvide midler		7.865	83.146
Obligationer			
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		905.288	4.800.193
Unoterede obligationer		0	86.489
I alt, obligationer	6	905.288	4.886.682
Afledte finansielle instrumenter:			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		0	6.476
I alt, afledte finansielle instrumenter		0	6.476
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		17.801	92.424
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	2.259
Aktuelle skatteaktiver		197	222
I alt, andre aktiver		17.998	94.905
Aktiver i alt		931.151	5.071.209
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Medlemmernes formue	7	890.066	4.860.886
Afledte finansielle instrumenter			
Unoterede afledte finansielle instrumenter		40.974	210.323
I alt, afledte finansielle instrumenter		40.974	210.323
Anden gæld			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		111	0
I alt, anden gæld		111	0
Passiver i alt		931.151	5.071.209

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2011	2010
Indestående i depotselskab	394	468
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	167.469	270.525
Unoterede obligationer	1.610	2.540
I alt renter	169.473	273.533

2 Kursregulering (DKK 1.000)	2011	2010
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-165.430	411.864
Unoterede obligationer	-1.270	28.789
I alt, obligationer	-166.700	440.653
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	40

3 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-2.319	-7.648
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.810	2.417
I alt, handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-510	-5.231

4 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010		
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-20	-20	-28
Revisionshonorar til revisorer	-22	0	-22	-21
Markedsføringsomkostninger	-15.576	0	-15.576	-27.422
Gebyrer til depotselskab	-1.886	0	-1.886	-3.062
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-28.756	-43	-28.799	-50.683
Øvrige omkostninger	-46	-84	-130	-99
Fast administrationshonorar	-1.197	0	-1.197	-2.006
I alt, Administrationsomkostninger	-47.483	-147	-47.630	-83.321

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

5 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)	2011	2010
Renter og udbytter	169.473	273.533
Kursgevinst til udlodning	181.384	88.058
Administrationsomkostninger til modregning	-47.630	-83.321
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-311.966	-63.287
Udlodning overført fra sidste år	6.138	-86.843
Frivillig udlodning	0	80
Til rådighed for udlodning	-2.601	128.220
Negativt rådighedsbeløb, som ikke overføres til næste år	2.601	0
Heraf foreslået udlodning	0	122.082
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	6.138

6 Finansielle instrumenters
fordeling på lande pr.
31.12.2011 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin- instrumenter	Øvrige	I alt
Argentina	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Bermuda	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Brasilien	6,7	0,0	0,0	0,0	6,7
Cayman Island	1,4	0,0	0,0	0,0	1,4
Chile	1,4	0,0	0,0	0,0	1,4
Columbia	4,3	0,0	0,0	0,0	4,3
Egypten	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
El Salvador	1,2	0,0	0,0	0,0	1,2
Forenede Arabiske Emirater	4,3	0,0	0,0	0,0	4,3
Hviderusland	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
Indonesien	6,0	0,0	0,0	0,0	6,0
Jamaica	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Jordan	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Kazakhstan	5,8	0,0	0,0	0,0	5,8
Kina	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Libanon	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Litauen	1,6	0,0	0,0	0,0	1,6
Malaysia	1,4	0,0	0,0	0,0	1,4
Mexico	6,3	0,0	0,0	0,0	6,3
Pakistan	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Panama	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
Peru	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Philippinerne	5,5	0,0	0,0	0,0	5,5
Polen	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Rusland	6,5	0,0	0,0	0,0	6,5
Senegal	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Sri Lanka	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Syd Korea	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Sydafrika	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Tyrkiet	4,5	0,0	0,0	0,0	4,5
Ukraine	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Ungarn	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Uruguay	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
Vietnam	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Venezuela	5,1	0,0	0,0	0,0	5,1
Virgin Islands, British	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Øvrige	9,9	0,0	0,0	0,0	9,9
I alt, alle lande	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinst/EUOB/20111231.pdf>

7 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2011		2010	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	4.439.347	4.860.886	3.141.295	3.087.403
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-122.082		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		11.101		0
Emissioner i året	263.274	291.212	1.667.188	1.764.867
Indløsninger i året	-3.903.485	-4.341.378	-369.136	-400.957
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		2.268		8.416
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		311.966		63.287
Overført til udlodning fra sidste år		-6.138		86.843
Overført til udlodning næste år		0		6.138
Foreslået udlodning		0		122.082
Overført fra resultatopgørelsen		-117.769		122.807
Medlemmernes formue ultimo	799.136	890.066	4.439.347	4.860.886

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2011	Andel pct.
Var. Russian Federation 31-03-2030	4,6
6,050 United Mexican States 11-01-2040	1,4
5,625 Brazilian Gov 07-01-2041	1,3
Republic of Uruguay 11-18-2022	1,2
4,875 Brazilian Gov 22-01-2021	1,2
7,375 Republic of Colombia 27-1-2017	1,1
7,125 Fed. Republic of Brazil 20-01-2037	1,1
8,75 Senegal Govern 13-05-2021	1,1
Var. Dubai Sukuk Ce 13-06-2012	1,0
6,75 Rep. of Turkey 03-04-2018	1,0

Finansielle instrumenter (pct.)	2011	2010
Børsnoterede	104,7	102,5
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	-4,7	-2,5
I alt	100,0	100,0

A Omsætningshastighed	2011	2010
Værdipapiromsætningsens hastighed ved handel i forbindelse med løbende formuepleje		
Europa Indeks	1,09	0,85
Europa Small Cap	0,41	0,30
Europa SMV	-	0,35
Nordamerika Indeks (BlackRock)	0,04	0,03
Japan Hybrid (DIAM)	1,63	1,07
Emerging Markets Equities (Mondrian)	0,17	0,23
Korte Danske Obligationer	0,71	0,03
High Yield Bonds (Muzinich)	0,52	0,63
US High Yield Bonds (Columbia)	0,58	0,81
Ashmore Emerging Market Bonds	0,30	0,57

B Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2011	2010
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn		
Vederlag til bestyrelsen:		
Jens Frederik Jensen, Formand	-100	-75
Preben Keil	-50	-50
Frank Uhrenholt	-50	-50
Henrik Westergaard, Formand i 2010	0	-100
Vederlag til bestyrelsen, ialt	-200	-275
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	-6.282	-8.429
Revisionshonorar til Deloitte:		
Samlet honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	-197	-213
Heraf honorar for andre ydelser	-12	0
Revisionshonorar til Deloitte, ialt	-209	-213
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet	-259	-222

C Afdelingernes ÅOP ultimo året (pct.)	2011	2010
Europa Indeks	1,95	1,27
Europa Small Cap	1,97	1,79
Europa SMV	-	0,76
Nordamerika Indeks (BlackRock)	1,38	1,43
Japan Hybrid (DIAM)	2,93	2,73
Emerging Markets Equities (Mondrian)	2,66	2,53
Korte Danske Obligationer	0,67	0,69
High Yield Bonds (Muzinich)	2,34	2,33
US High Yield Bonds (Columbia)	2,36	2,35
Ashmore Emerging Market Bonds	2,41	2,43

Anvendt regnskabspraksis

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

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

Omregning af fremmed valuta

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

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

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

De realiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem salgs- og kursværdien primo eller anskaffelsesværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

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

Handelsomkostninger

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

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

Administrationsomkostninger

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

Skat

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

Resultat til udlodning

I de udloddende afdelinger opgøres det udlokningspligtige resultat (minimumsudlodningen) i overensstemmelse med bestemmelserne i vedtægterne og skattelov-

givningen.

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

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

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlokningsregulering, 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 udlokningsprocent 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 omregnes til GMT 16.00-valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer) og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, måles til noterede børskurser og GMT 16.00-valutakurser.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien.

Dagsværdien af 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 måles efter en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter.

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

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

Afledte finansielle instrumenter opgøres som brutto-positioner. Det betyder, at

afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivside.

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

Andre aktiver

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt emissioner, 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

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

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 standard-afvigelsen 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:

- Europa Indeks

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 (Columbia)
- Ashmore Emerging Market Bonds

Aftale om markedsføring og distribution

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. Foreningen betaler et fast månedligt gebyr på 20.000 kr. herfor.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår. Gebyrsatserne fremgår af tabellen.

Omkostningssatser

Tabel 4 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2011 (pct.)

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunktion	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Europa Indeks	0,075	0,05	1,00	0,10	1,75	0,25
Europa Small Cap	0,075	0,05	0,50	0,60	2,00	0,50
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 (Columbia)	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

Table 5: Årets nettoresultat

Afdelinger (DKK 1.000)	2011	2010	2009	2008	2007
Afd. 2. Europa Indeks	-12.256	45.683	180.345	-1.062.682	-107.542
Europa Small Cap	-19.772	20.201	80.969	-108.101	-6.001
Europa SMV *	-	142.089	292.797	-298.905	28.213
Nordamerika Indeks (BlackRock)	47.177	339.437	413.873	-1.012.083	-103.025
Japan Hybrid (DIAM)	-109.907	115.520	58.361	-892.142	-317.610
Japan Selection (DIAM) *	-	-	-987	-24.662	-14.000
Emer Market Equities (Mondrian)	-318.909	413.861	641.514	-1.443.009	114.206
Verden *	-	-	9.389	-23.657	39.635
Korte Danske Obligationer	1.344	1.323	1.859	1.774	1.830
High Yield Bonds (Muzinich)	42.675	142.075	358.463	-159.411	54.535
US High Yield Bonds (Columbia)	131.730	438.340	1.176.776	-557.908	-43.964
Ashmore Emerging Market Bonds	188.059	401.157	796.741	-991.950	211.416
Afdelingernes nettoresultat ialt	-49.859	2.059.686	4.010.100	-6.572.736	-142.307

* Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM)

* Afdeling Europa SMV lukkede i 2011

* Afdeling Verden lukkede i 2010

Table 6: Medlemmernes formue, ultimo året

Afdelinger (DKK 1.000)	2011	2010	2009	2008	2007
Afd. 2. Europa Indeks	74.187	95.010	689.303	625.349	1.927.732
Europa Small Cap	108.499	116.328	262.244	125.682	206.197
Europa SMV *	-	512.193	939.220	346.480	645.385
Nordamerika Indeks (BlackRock)	1.371.514	1.104.156	2.270.188	1.957.091	2.710.834
Japan Hybrid (DIAM)	163.819	726.493	607.511	1.052.087	2.675.464
Japan Selection (DIAM) *	-	-	16.044	29.427	93.273
Emer Market Equities (Mondrian)	776.786	2.778.192	1.674.843	902.736	1.251.326
Verden *	-	-	46.149	36.760	60.417
Korte Danske Obligationer	33.278	32.903	46.799	40.900	54.336
High Yield Bonds (Muzinich)	2.018.096	1.767.379	809.397	1.198.884	671.182
US High Yield Bonds (Columbia)	3.020.594	3.104.887	3.443.696	2.931.167	3.439.993
Ashmore Emerging Market Bonds	890.066	4.860.886	3.087.403	4.205.828	6.406.856
Afdelingernes formue i alt	8.456.839	15.098.427	13.892.797	13.452.391	20.142.995

* Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM)

* Afdeling Europa SMV lukkede i 2011

* Afdeling Verden lukkede i 2010

Tablet 7: Indre værdi pr. andel

Afdelinger	2011	2010	2009	2008	2007
Afd. 2. Europa Indeks	81,43	93,22	85,43	66,03	152,80
Europa Small Cap	173,89	205,10	165,45	112,37	210,51
Europa SMV *	-	28014,71	22407,72	14898,54	27751,33
Nordamerika Indeks (BlackRock)	46,37	45,35	36,99	31,05	47,91
Japan Hybrid (DIAM)	60,65	71,15	59,66	54,24	83,42
Japan Selection (DIAM) *	-	-	51,14	49,06	76,40
Emer Market Equities (Mondrian)	92,71	106,08	86,22	54,13	98,92
Verden *	-	-	47,95	42,13	89,30
Korte Danske Obligationer	94,59	95,04	96,52	95,18	95,45
High Yield Bonds (Muzinich)	91,53	97,73	87,61	65,70	80,41
US High Yield Bonds (Columbia)	106,74	114,33	101,61	71,88	98,56
Ashmore Emerging Market Bonds	111,38	109,50	98,28	75,21	103,50

* Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM)

* Afdeling Europa SMV lukkede i 2011

* Afdeling Verden lukkede i 2010

Tablet 8: Årets afkast i procent

Afdelinger (pct.)	2011	2010	2009	2008	2007
Afd. 2. Europa Indeks	-10,31	11,97	34,53	-49,87	-3,11
Europa Small Cap	-14,60	24,68	49,73	-46,62	3,85
Europa SMV *	-	25,02	50,40	-46,31	4,57
Nordamerika Indeks (BlackRock)	2,26	22,61	23,50	-35,19	-3,67
Japan Hybrid (DIAM)	-14,76	19,26	9,99	-34,98	-10,01
Japan Selection (DIAM) *	-	-	4,25	-35,79	-11,01
Emer Market Equities (Mondrian)	-11,32	24,74	63,81	-44,21	15,55
Verden *	-	-	30,47	-39,72	-5,29
Korte Danske Obligationer	4,25	3,48	5,50	3,74	3,47
High Yield Bonds (Muzinich)	1,99	11,55	33,34	-18,30	1,03
US High Yield Bonds (Columbia)	5,02	12,52	41,35	-19,07	-1,47
Ashmore Emerging Market Bonds	4,22	11,44	30,68	-15,47	3,54

* Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM)

* Afdeling Europa SMV lukkede i 2011

* Afdeling Verden lukkede i 2010

Tabel 9: Udlodning pr. nominelt 100 kr. andel

Afdelinger (DKK)	2011	2010	2009	2008	2007
Afd. 2. Europa Indeks	3,75	2,75	2,00	2,25	18,00
Europa Small Cap	1,50	1,50	1,00	1,75	0,00
Europa SMV *	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nordamerika Indeks (BlackRock)	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Japan Hybrid (DIAM)	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan Selection (DIAM) *	-	-	1,25	0,00	0,00
Emer Market Equities (Mondrian)	0,00	1,50	1,50	1,50	1,75
Verden *	-	-	1,50	4,00	18,25
Korte Danske Obligationer	2,50	4,25	4,75	3,75	3,75
High Yield Bonds (Muzinich)	5,75	8,25	0,00	0,00	0,00
US High Yield Bonds (Columbia)	10,75	13,25	0,00	0,00	9,50
Ashmore Emerging Market Bonds	0,00	2,75	0,00	0,00	14,50

* **Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM)**

* **Afdeling Europa SMV lukkede i 2011**

* **Afdeling Verden lukkede i 2010**

Tabel 10: Omkostningsprocent

Afdelinger (pct.)	2011	2010	2009	2008	2007
Afd. 2. Europa Indeks	1,09	0,70	0,64	0,62	0,59
Europa Small Cap	1,32	1,31	1,25	1,29	1,22
Europa SMV *	-	0,63	0,59	0,66	0,63
Nordamerika Indeks (BlackRock)	1,06	1,13	1,08	0,51	0,51
Japan Hybrid (DIAM)	2,00	1,94	1,97	1,93	1,89
Japan Selection (DIAM) *	-	-	2,52	2,14	2,02
Emer Market Equities (Mondrian)	2,14	1,96	1,95	1,91	1,92
Verden *	-	-	0,50	0,40	0,43
Korte Danske Obligationer	0,64	0,65	1,01	0,34	0,24
High Yield Bonds (Muzinich)	1,95	1,95	2,01	1,96	2,08
US High Yield Bonds (Columbia)	1,98	1,97	1,96	1,98	1,76
Ashmore Emerging Market Bonds	2,02	1,94	2,05	2,00	1,94

* **Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM)**

* **Afdeling Europa SMV lukkede i 2011**

* **Afdeling Verden lukkede i 2010**

Tabel 11: Cirkulerende kapital, ultimo året

Afdelinger (nom. DKK 1.000)	2011	2010	2009	2008	2007
Afd. 2. Europa Indeks	91.104	101.924	806.881	947.069	1.261.616
Europa Small Cap	62.394	56.719	158.504	111.843	97.949
Europa SMV *	-	182.830	419.150	232.560	232.560
Nordamerika Indeks (BlackRock)	2.957.732	2.434.880	6.138.109	6.302.430	5.657.798
Japan Hybrid (DIAM)	270.112	1.021.118	1.018.358	1.939.807	3.207.184
Japan Selection (DIAM) *	-	-	31.372	59.983	122.082
Emer Market Equities (Mondrian)	837.835	2.618.857	1.942.470	1.667.813	1.264.976
Verden *	-	-	96.250	87.249	67.655
Korte Danske Obligationer	35.181	34.620	48.663	42.973	56.926
High Yield Bonds (Muzinich)	2.204.886	1.808.488	923.887	1.824.755	834.654
US High Yield Bonds (Columbia)	2.829.890	2.715.721	3.389.209	4.077.729	3.490.276
Ashmore Emerging Market Bonds	799.136	4.439.347	3.141.295	5.592.170	6.190.126

* **Afdelingen Japan Selection (DIAM) fusionerede i 2010 ind i Japan Hybrid (DIAM)**

* **Afdeling Europa SMV lukkede i 2011**

* **Afdeling Verden lukkede i 2010**

Opgjort 31. december 2011 Afdelinger	Standardafvigelse (pct.)		Sharpe ratio	
	Afdelingen	Benchmark	Afdelingen	Benchmark
Europa Indeks	19,53	18,66	-0,49	-0,28
Europa Small Cap	20,92	23,31	-0,17	-0,27
Nordamerika Indeks (BlackRock)	16,15	16,40	-0,15	-0,05
Japan Hybrid (DIAM)	16,98	16,38	-0,59	-0,47
Emerging Markets Equities (Mondrian)	19,84	23,58	0,10	0,09
Korte Danske Obligationer	2,61	1,70	0,39	0,68
High Yield Bonds (Muzinich)	11,10	13,54	0,19	0,26
US High Yield Bonds (Columbia)	11,55	14,85	0,30	0,30
Ashmore Emerging Market Bonds	11,52	10,95	0,29	0,48

SEB
Financially yours