

Årsrapport 2013

Professionel Forening SEB Kontoførende

CVR nr. 33 05 91 83



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	11
Ledelsespåtegning	12
Den uafhængige revisors erklæringer	13

Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Afdeling 1 - USA Indeks	14
Afdeling 2 - Europa Indeks	21
Afdeling 4 - Europa SMV	28
Afdeling 5 - Japan Hybrid (DIAM)	35

Fælles noter	42
Anvendt regnskabspraksis	43
Væsentlige aftaler	45
Omkostningssatser	45
Hoved- og nøgletal	46

Ordinær generalforsamling afholdes:

Onsdag den 26. marts 2014
Radisson Blu Scandinavia Hotel, København

For yderligere information kontakt venligst:

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

Jørgen Jepsen
Regnskabschef
jorgen.jepsen@seb.dk



Foreningens årsrapport er tilgængelig ved henvendelse

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

Foreningsoplysninger

Foreningen

Professionel Forening SEB Kontoførende
(herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 33 05 91 83
Reg. nr. FT 18.116
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Carsten Wiggers
Jens Frederik Jensen
Preben Keil
Morten Amtrup

Forvaltningsselskab

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

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

Foreningen ejer 0,014% af aktierne i IFS, der pr. 31.12.2012 havde en egenkapital på 10.718 tkr.

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Debitorbogholderiet
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depotselskab

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

Investeringsrådgiver

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

Tabel 1: Afdelingerne i Professionel Forening SEB Kontoførende

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
1	Afdeling 1 - USA Indeks	35 52 89 10	2. juli 2010
2	Afdeling 2 - Europa Indeks	35 52 89 02	2. juli 2010
3	Afdeling 3 - Globale Aktier (J O Hambro)	32 54 17 63	28. januar 2011
4	Afdeling 4 - Europa SMV	33 13 59 20	20. juni 2011
5	Afdeling 5 - Japan Hybrid (DIAM)	33 13 59 39	20. juni 2011

Ledelsesberetning 2013

Professionel Forening SEB Kontoførende - Kort fortalt

Foreningen er en professionel forening, registreret i Finanstilsynet jf. kapitel 17 i Lov om investeringsforeninger m.v.

Foreningen blev stiftet den 2. juli 2010 og har haft aktive afdelinger siden ultimo september 2010.

Foreningen henvender sig til institutionelle investorer, der er juridiske personer. Foreningen har fem afdelinger:

- Afdeling 1 – USA Indeks
- Afdeling 2 – Europa Indeks
- Afdeling 3 – Globale Aktier (J O Hambro)
- Afdeling 4 – Europa SMV
- Afdeling 5 – Japan Hybrid (DIAM)

Afdelingerne 3, 4 og 5 er alle stiftet i 2011.

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningens afdelinger ejer tilsammen 0,014 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter.

Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder jf. afsnittet om væsentlige aftaler.

Foreningen ledes af bestyrelsen samt direktionen for IFS SEBinvest A/S.

Markedsforholdene 2013

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

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

USA

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

Opbremsningen i årets første halvår var således ikke overraskende. At væksten ikke blev lavere skyldes, at den private sektor langsomt er kommet op i gear, og derfor bedre kan modstå stød. Bag denne udvikling i den private sektor spiller boligmarkedet en afgørende rolle. Ikke så meget via de direkte effekter i form af stigende akti-

vitet og beskæftigelse i byggeindustrien, men i mindst ligeså høj grad fordi vendingen i retning af stigende priser på boliger forbedrer husholdningernes formuer og forbrugslyst ligesom det styrker bankerne, som stadig ligger med en stor mængde af konkursramte boliger på deres balancer. Styrkede balancer i bankerne giver øget appetit på udlån til investering, der som bekendt medfører øget beskæftigelse og øget produktionsapparat. Effekterne får derved mulighed for at sprede sig ud i økonomien.

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

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

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

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

Økonomisk betragtet er en nedtrapping af QE3 naturligvis et tegn på, at økonomien er så stærk, at den ikke længere har brug for "kunstigt åndedræt". Men investorerne reagerede med frygt, og aktie-markederne faldt i juni måned tilbage med over 5 pct. I september meddelte centralbanken, at den alligevel ikke som annonceret i juni ville påbegynde nedtrappingen af programmet.

Den lempelige pengepolitik har haft en positiv effekt på den amerikanske økonomi. Væksten forventes i 2013 at nå op på 1,8 pct. og der er særligt i 2. halvår 2013 kommet en række stærke økonomiske data fra bl.a. arbejdsmarkedet og boligmarkedet. Endvidere peger

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2013	2012	2013	2012
Afdeling 1 - USA Indeks	MSCI USA	25,90	14,07	26,09	14,00
Afdeling 2 - Europa Indeks	MSCI Europa	19,73	17,65	19,81	17,74
Afdeling 4 - Europa SMV	MSCI Europa Small Cap	33,05	26,08	21,66	27,47
Afdeling 5 - Japan Hybrid (DIAM)	MSCI Japan	32,04	1,32	33,40	6,93

den vigtige tillidsindikator for industrien, ISM, på, at den økonomiske vækst vil kunne fastholdes på et niveau over 2,0 pct. i 2014.

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

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

Europa

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

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

De europæiske politikere slap dog ikke igennem 2013 uden skrammer. En klunget håndtering af nedsmeltningen i Cyperns økonomi og finansielle system var ved at skabe en ny opblussen af krisen, men politikerne kom til fornuft og stod ved tidligere løfter om, hvem der skulle bære omkostningerne for de enorme tab i det finansielle system. Også parlamentsvalget i Italien i februar måned var mærket af krisen. Valget formede sig som et protestvalg mod de etablerede partier. Således fik komikeren Beppe Grillos protestparti uden

et egentlig partiprogram 25 pct. af samtlige stemmer. Samtidig opnåede Silvio Berlusconi trods adskillige personlige retssager små 30 pct. af stemmerne, mens vælgerne blankt afviste EU's forlængede arm, teknokraten Mario Monti. Resultatet gjorde regeringsdannelsen vanskelig, og meget lidt er dog også blevet gennemført af den samlingsregering, der efter besværlige forhandlinger påtog sig landets ledelse.

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

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

I kontrast til disse udfordringer står først og fremmest løftet fra chefen for Den Europæiske Centralbank om at "ville gøre hvad der skal til" for at holde sammen på regionen. Denne klare udmelding fra sommeren 2012 vendte stemningen på de europæiske investeringsmarkeder i positiv retning, og også igennem 2013 har Mario Draghis kommentar medført fald i statsrenteniveauerne i lande som Italien og Spanien. 10-årige renter i Spanien faldt således 1,1 pct. gennem 2013, mens tilsvarende de tilsvarende tyske renter steg 0,6 pct.

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

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

kunne følge med de amerikanske aktier.

Danmark

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

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

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

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

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

Den danske regering sænkede reformaktiviteten i 2013. Der blev dog i foråret gennemført en reform, der vil sænke skatten for virksomheder. Skattesænkningen skal øge den danske konkurrenceevne, men det ventes kun at få beskeden effekt. Indgrebet i lærerkonflikten indikerer, at regeringen har fokus på tilbageholdenhed i forhold til velfærdssystemet trods regeringens ophav til venstre for midten.

På trods af nedtoningen af gældskrisen er den internationale efterspørgslen efter danske stats- og realkreditobligationer stadig betydelig. Den danske ti-årige statsobligationsrente steg ikke desto mindre med godt 0,6 pct. fra 1,35 pct. til 1,97 pct. trukket op af stigningen i amerikanske renter. Renten på de 30-årige realkreditobligationer steg ligeledes – fra 3,43 pct. til 3,69 pct. Renteniveauerne i

Danmark og i udlandet er stadig meget lave i et historisk perspektiv. Det brede danske indeks for statsobligationer, EFFAS Denmark All, faldt med 3,65 pct.

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

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

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

Japan

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

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

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

Emerging Markets

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

Men den store indstrømning af kapital har medført kraftig kredit-

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

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

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

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

Afkast og performance i 2013

I tabel 2 vises 2013 samt historiske afkast 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 omtalt i afsnittet om markedsforholdene for 2013 har aktiemarkederne generelt betragtet haft et godt år. Dette afspejles også i afdelingernes afkast, som alle er positive. Højeste afkast leveres af Europa SMV, der sluttede året med et samlet afkast på 33,05 pct. Europa Indeks stod for det laveste afkast på 19,73 pct.

Formueudviklingen i 2013

Foreningens formue er steget med 8,4 pct. i 2013 fra 4.173 mio. kr. primo året til 4.523 mio. kr. ultimo året. Foreningens nettoresultat på 957,9 mio. kr. er overført til formuen, hvilket udgør den primære årsag til formuestigningen.

Omkostningsudviklingen i 2013

Foreningens samlede administrationsomkostninger er faldet med 1,1 mio. kr. fra 17,6 mio. kr. i 2012 til 16,5 mio. kr. i 2013. Faldet skyldes primært at Afdeling 3 - Globale Aktier (J O Hambro) er

afviklet i 2013.

Resultat for 2013

Foreningens samlede nettoresultat for 2012 beløber sig til 957,9 mio. kr., hvilket er en betydelig fremgang sammenlignet med sidste år, som bød på et overskud på 517,6 mio. kr.

De gunstige markedsforhold i 2013 har haft stor betydning for det positive resultat. Resultatet betragtes som værende tilfredsstillende.

Forventninger til investeringsmarkederne i 2014

USA

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

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

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

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

Europa

For Europa er det afgørende, at den gryende vækst forbliver stærk nok til at yderligere opstramning i de offentlige finanser kan foregå uden at det blive for smertefuldt for befolkningerne i de pågældende lande. Ved indgangen til 2014 peger de cykliske indikatorer på at væksten i Europa har dette momentum. Der er stadig risici forbundet med gældskrisen, men flere års tilpasning og reformer har mindsket risikoen. Dog udgør fravær af politisk handlekraft i Frankrig en risiko, men samtidig en mulighed. En krise i Frankrig kan få den Europæiske Centralbank til at handle med yderligere lempelser i 2014. Det vil i givet fald lægge et nedadgående pres på euroen i forhold til dollaren, idet pengepolitikken i USA peger i modsat retning. En svagere euro vil være godt for væksten i hele Europa.

På det institutionelle niveau vil fuldførelsen af bankunionen i Europa være værd at holde øje med, ikke mindst i relation til udfaldet af det "sundhedstjek", som centralbanken foretager af store og systemisk vigtige banker i regionen inden den overtager tilsynet med disse banker. Der er i sådanne situationer altid en risiko for grimme

overraskelser i de enkelte banker, men centralbanken forventes at vise sig pragmatisk. Aktiemarkederne i Europa ventes at give moderate afkast på linje med USA i 2014.

Danmark

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

Emerging Markets

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

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

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

I juli 2013 blev der indført ny EU lovgivning, der betyder at kollektive investeringsformer, der ikke er omfattet af UCITS-direktivet flyttes over i en ny lov om alternative investeringsfonde. Det betyder blandt andet, at professionelle foreninger, specialforeninger og hedgeforeninger flyttes ud af lov om investeringsforeninger og over i FAIF-loven. I den forbindelse skal de sidstnævnte foreningstyper omdannes til kapitalforeninger senest med udgangen af marts måned 2014. Dette vil således også gælde denne forening. I praksis får omdannelsen kun ringe betydning for den fremtidige aktivitet i foreningen.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af 4 personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. Tre af disse personer sidder ligeledes i bestyrelsen for Foreningens forvaltningsselskab IFS SEBinvest A/S. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for besty-

relsen.

Bestyrelsen er for 2013 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 75.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under B.

Foreningen har ændret princip for indregning af bestyrelseshonorar, således at honoraret for 2013 løbende hensættes. Det betyder, at note B viser et samlet bestyrelseshonorar på 150 tkr., der dækker to år - dels udbetalingen i foråret 2013 vedr. 2012 og dels den løbende hensættelse i 2013. I årsrapporten for 2014 vil noten igen vise honoraret for ét regnskabsår.

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

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

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

"Fund governance" - om god ledelsesskik i investeringsforeningen

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

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

Investeringspolitik m.v.

Foreningens investeringspolitik er for afdelingerne med 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.

Foreningens passivt forvaltede afdelinger er oprettet med henblik på at opnå et afkast svarende til et på forhånd defineret markedsindeks og hvor omkostningerne til formueforvaltningen er holdt på et absolut minimum.

Aktiv eller passiv forvaltning?

Der har igennem de senere år været livlig debat i medierne og mellem fagfolk om hvorvidt aktiv eller passiv (indeksbaseret) forvaltning var at foretrække for investorerne. På et offentligt seminar arrangeret af IFR i april 2013 gennemgik professor Jesper Rangvid fra Copenhagen Business School fordele og ulemper ved de to typer af investeringsstrategi. Hans konklusion var: 1) Der er behov for begge typer af strategier. 2) De aktive afdelinger er med til at skabe et effektivt kapitalmarked, hvilket skaber den højeste velstand. 3) Hvis alle investerede passivt var der ingen til at sætte priser og holde markedet på rette spor. 4) En passiv afdeling vil altid underperforme sit benchmark efter omkostninger.

Men omvendt understregede Jesper Rangvid, at den gennemsnitlige aktive afdeling ikke formår at slå dens benchmark efter omkostninger. Desuden fastlog han, at det ikke entydigt er muligt på forhånd at finde den aktive afdeling, der vil slå sit benchmark efter omkostninger.

Det er Foreningens holdning, at så længe investorerne efterspørger såvel aktivt som passivt forvaltede afdelinger bør Foreningen udbyde begge typer af afdelinger. Det er i sidste ende den enkelte investor, der bestemmer, hvad han vil investere i.

Det er derfor fortsat Foreningens investeringspolitik, at udbyde afdelinger, som gennem aktiv formueforvaltning søger 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.

Foreningen har også afdelinger, der investerer efter en passiv investeringsstrategi. En passiv investeringsstrategi benyttes primært i finansielle markeder, hvor det ikke skønnes muligt at skabe et attraktivt afkast efter omkostninger relativt til markedsafkastet via en aktiv strategi.

Samfundsansvar

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

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

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

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

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

I december 2013 færdiggjorde Rådet for samfundsansvar sin vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligationer. Vejledningen blev udarbejdet efter, at der i flere år havde været stigende offentligt fokus på investering i obligationer udstedt af stater, hvor det demokratiske system ikke lever op til gængse etiske standarder.

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

Foreningen arbejder således seriøst med at investere med samfundsansvar.

Risici samt risikostyring

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

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

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

Risici knyttet til investors eget 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 risikoindekset). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

I beretningen for den enkelte afdeling er angivet dens risikoklassifikation målt med risikoindekset fra dokumentet Central Investinformation. 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.

Risikoklasse	Årlige afkastudsving i pct. (standardafvigelse)	
	Lig med eller større end	Mindre end
1	0,0%	0,5%
2	0,5%	2,0%
3	2,0%	5,0%
4	5,0%	10,0%
5	10,0%	15,0%
6	15,0%	25,0%
7	25,0%	

Afdelingens placering på risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekset (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. Risikoindekset 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 håndteres inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter. Desuden har Investeringsforeningen SEBinvest porteføljerådgivere placeret i udvalgte lokale markeder.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i Foreningens afdelinger, der følger en aktiv investeringsstrategi, er baseret på porteføljerådgiverens forventninger til fremtiden. Denne forsøger at danne sig et realistisk

fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

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

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

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

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

For yderligere oplysninger henvises til de gældende prospekter og Central Investorinformation for de enkelte afdelinger. Disse kan downloades fra seb.dk/sebinvest under fanen Foreninger.

Generelle risikofaktorer

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

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

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

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

Selskabsspecifikke forhold

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

Nye markeder / emerging markets

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

Lån

Foreningen har opnået Finanstilsynets tilladelse til at optage lån for op til 10 pct. af formuen til brug for midlertidig finansiering af indgåede handler. Foreninger bruger muligheden i meget begrænset omfang.

Værdiansættelse

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

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

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2013 haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Kommunikationspolitik

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

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden seb.dk/sebinvest, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Hjemmesiden har været igennem en større nyudvikling i 2013, og investor kan nu bl.a. benytte en række analyseværktøjer fra Morningstar på Foreningens afdelinger. Hjemmesiden opdateres desuden løbende med emissions- og indløsningskurser. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performedata samt komplette oversigter over afdelingernes beholdninger af aktiver.

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

Foreningens beviser distribueres gennem SEB. Bortset fra afdeling Pengemarked er alle afdelinger optaget til daglig handel på NASDAQ OMX Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copen-

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdeling	2013	2012
Afdeling 1 - USA Indeks	0,21	0,21
Afdeling 2 - Europa Indeks	0,22	0,22
Afdeling 4 - Europa SMV	0,85	1,04
Afdeling 5 - Japan Hybrid (DIAM)	1,73	1,71

hagen. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

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

Efterfølgende begivenheder

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

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

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

Født: 1955

I bestyrelsen for Professionel Forening SEB Kontoførende siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

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

VP SECURITIES A/S

Jens Frederik Jensen

Statsautoriseret revisor

Født: 1944

I bestyrelsen for Professionel Forening SEB Kontoførende siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Morten Amtrup

Direktør i Vilvorde Invest ApS

Født: 1963

I bestyrelsen for Professionel Forening SEB Kontoførende siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Oeconforeningen Aarhus Universitet

Nagel Danmark A/S

MSE Holding A/S (formand)

MSE A/S (formand)

Jan Lyngby Sørensen Holding A/S (formand)

Preben Keil

Direktør i Maestro of Information Technologies

Født: 1947

I bestyrelsen for Professionel Forening SEB Kontoførende siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Ledelsespåtegning

Til medlemmerne i Professionel Forening SEB Kontoførende

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 26. februar 2014

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Jens Frederik Jensen
Bestyrelsesmedlem

Preben Keil
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Niels Jørgen Larsen
Direktør

Til medlemmerne i Professionel Forening SEB Kontoførende

Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Professionel Forening SEB Kontoførende (4 afdelinger) for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013, omfattende de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fælles noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

København, den 26. februar 2014

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor

USA Indeks

I henhold til Afdelingens investeringspolitik foretages investeringerne fortrinsvis i aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i selskaber, der indgår i det amerikanske MSCI indeks samt afledte finansielle instrumenter. Afdelingens investeringer vil således fortrinsvis blive foretaget i USD. Bestyrelsen har fastsat, at Afdelingens positionsrisiko forbundet med investering i valuta, herunder investering i værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der handles i fremmed valuta, kan udgøre 100% af Afdelingens formue.

USA Indeks	Afdeling 1	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0032528912	ÅOP	0,21 pct.
Startdato ¹⁾	22. september 2010	Administrationsomk. (pct.)	0,20 pct.
Andel á	DKK 100,00	Årets afkast	25,90 pct.
Skattestatus	Kontoførende	Årets benchmark afkast	26,09 pct.

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i store amerikanske virksomheder. Afdelingen følger en passiv (dvs. indeksorienteret) strategi. 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.

Afdelingen benytter MSCI USA som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på det amerikanske marked for mid-cap og large-cap selskaber. Ultimo 2012 består indekset af 605 aktier, hvoraf Apple Computer Inc. og Exxon Mobil Corp. er de største selskaber. Begge selskaber har en vægt på ca. 3 pct. af den samlede portefølje.

Særlige risici

De amerikanske 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 USD, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og USD.

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 værdiansættelsen.

Udviklingen i 2013

Det amerikanske aktiemarked var i 2013 styret af den amerikanske centralbanks (Fed) pengepolitiske overvejelser og handlinger. Disse forhold er beskrevet i ledelsesberetningen på side 5.

Den centrale pointe er, at aktiemarkederne gik fra i starten af året at opfatte den pengepolitiske lempelse som en nødvendighed for at fastholde aktiekursstigningerne til mod slutningen af året at opfatte en kommende nedtrapping af den lempelige pengepolitik som et tegn på, at økonomien var sund nok til, at den kan stå på egne ben. Det var således virksomhedernes indtjening, der kom i fokus i løbet af året.

Blandt de mange forskellige sektorer, der indgår i MSCI USA indekset, var det de cykliske aktier som f.eks. luftfartselskaber og finansielle institutioner indenfor kapitalmarkedet, der udviste de højeste afkast i 2013. F.eks. lettede kursen på det navnkundige luftfartselskab Delta Airlines med ikke mindre end 143 pct. i løbet af 2013.

Derimod havde de ikke-cykliske sektorer som forsyningselskaber og fødevarerelskaber det sværere om end også disse sektorer udviste positive afkast på niveau 10 pct.

Endelig skal det bemærkes, at verdens mest værdifulde aktieselskab, Apple Computer, steg med beskedne 5,4 pct. i løbet af 2013. Apple Computer udgør 2,93 pct. af MSCI USA indekset.

Resultater i 2013

Afdelingens afkast efter alle omkostninger var 25,90 pct. Afdelingen er passivt styret dvs. at afdelingen søger at skabe et afkast som det benchmark, der følges. Dette benchmark, MSCI USA, gav et afkast på 26,09 pct. Afdelingen har således underperformeret med marginale 0,19 pct. point, hvilket anses som tilfredsstillende, idet størrelsen af underperformance er mindre end omkostningsniveauet i afdelingen.

En indeksafdeling vil som udgangspunkt underperforme sit indeks med en størrelse svarende til omkostningerne i afdelingen.

Det skal bemærkes, at den amerikanske dollar igennem 2013 faldt

med 4,3 pct. mod danske kroner. Afdelingens og naturligvis også benchmarkets afkast, der opgøres i danske kroner, er således negativt påvirket af den faldende dollar, fordi afdelingen ikke er valutaafdækket.

Dette afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på mellem 15 pct. og 25 pct., som udtrykt i forbindelse med halvårsrapporten 2013.

Afdelingen opnåede i 2013 et overskud på 411,3 mio. kr. mod et underskud på 211,4 mio. kr. året forinden. Afdelingens formue er i 2013 steget med overførslen fra resultatopgørelsen på 411,3 mio. kr. fra 1.588,1 mio. kr. primo året til 1.999,4 mio. kr. ultimo året. Der er hverken emissioneret eller indløst i afdelingen i løbet af 2013.

Afdelingen er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

Forventninger til 2014

Der er ved indgangen til 2014 blandt mange investorer positive forventninger til amerikansk økonomi. Økonomien modstod en kraftig finanspolitisk opstramning i 2013 relativt pænt, og i 2014 er grunden lagt til et år med vækst over økonomiens langsigtede potentiale. I investeringsmarkederne vil der være fokus på, hvor hurtigt centralbanken aftrapper sine obligationsopkøb. Gældsniveauet i økonomien er stadig højt, og der er betydelig kapacitet til yderligere vækst, hvorfor en langsom tilbagetrækning af stimulansen synes mest sandsynlig.

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

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

Afdelingen forventes på den baggrund at give afkast i niveauet 5-10 pct. i 2014, men estimeret er behæftet med en betydelig usikkerhed.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	0	0
Udbytter	2	40.138	38.642
I alt renter og udbytter		40.138	38.642
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	381.095	182.569
Valutakonti		-141	-820
Øvrige aktiver/passiver		-112	-113
Handelsomkostninger	4	-157	-147
I alt kursgevinster og -tab		380.685	181.489
I alt indtægter		420.823	220.131
Administrationsomkostninger	5	-3.700	-3.258
Resultat før skat		417.123	216.873
Skat	6	-5.827	-5.429
Årets nettoresultat		411.296	211.444

Resultatdisponering

Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		929	6.164
I alt likvide midler		929	6.164
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.997.432	1.583.136
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7	2	1
I alt kapitalandele	8	1.997.434	1.583.137
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		332	961
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		690	5.095
Aktuelle skatteaktiver		25	20
I alt andre aktiver		1.047	6.076
Aktiver i alt		1.999.410	1.595.377
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Medlemmernes formue	9	1.999.391	1.588.095
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		19	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	7.282
I alt anden gæld		19	7.282
Passiver i alt		1.999.410	1.595.377

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2013	2012
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renter	0	0

2 Udbytter (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	40.138	38.642
I alt udbytter	40.138	38.642

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	381.095	182.569
I alt kapitalandele	381.095	182.569

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2013	2012
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-157	-147
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
I alt handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-157	-147

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2013	2012		
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-38	-38	-23
Revisionshonorar til revisorer	-17	0	-17	-21
Gebyrer til depotselskab	-911	0	-911	-806
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-1.830	0	-1.830	-1.600
Øvrige omkostninger	24	-13	11	-8
Fast administrationshonorar	-915	0	-915	-800
I alt Administrationsomkostninger	-3.649	-51	-3.700	-3.258

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

6 Skat

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

7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)

	2013	2012
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	2	1
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	0,01	0,0

Se iøvrigt ejerforhold under foreningens oplysninger

8 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr.

31. december 2013 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	9,7	0,0	0,0	0,0	9,7
Cykliske forbrugsgoder	14,2	0,0	0,0	0,0	14,2
Diverse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Energi	10,1	0,0	0,0	0,0	10,1
Finans	16,3	0,0	0,0	0,0	16,3
Forsyning	2,9	0,0	0,0	0,0	2,9
Industri	10,4	0,0	0,0	0,0	10,4
Industrials	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Informationsteknologi	17,8	0,0	0,0	0,0	17,8
Kapitalgoder	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Materialer	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Medicinal og sundhed	12,6	0,0	0,0	0,0	12,6
Telekommunikation	2,5	0,0	0,0	0,0	2,5
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

9 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	1.192.688	1.588.095	1.329.268	1.551.651
Indløsninger i året	0	0	-136.580	-175.000
Overført fra resultatopgørelsen		411.296		211.444
Medlemmernes formue ultimo	1.192.688	1.999.391	1.192.688	1.588.095

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2013	Andel pct.
Apple Computer Inc.	2,9
Exxon Mobil Corp	2,6
Google Inc-CI A	1,8
Microsoft Corp	1,7
General Electric Co	1,6
Johnson & Johnson	1,5
Chevron Corp	1,4
Wells Fargo	1,3
JP Morgan Chase & Co.	1,3
Procter & Gamble	1,3

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

Afdeling 2 - Europa Indeks

Afdelingen investerer fortrinsvis i europæiske aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier samt afledte finansielle instrumenter. Aktierne indgår i det europæiske markedsindeks MSCI Europe. Afdelingens investeringer vil således fortrinsvis blive foretaget i fremmed valuta. Bestyrelsen har fastsat, at Afdelingens positionsrisiko forbundet med investering i valuta, herunder investering i værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der handles i fremmed valuta, kan udgøre 100% af Afdelingens formue.

Europa Indeks	Afdeling 2	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK003258904	ÅOP	0,22 pct.
Startdato ¹⁾	23. september 2010	Administrationsomk.	0,21 pct.
Andel á	DKK 100,00	Årets afkast	19,73 pct.
Skattestatus	Kontoførende	Årets benchmark afkast	19,81 pct.
Benchmark	MSCI Europe		

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i europæiske aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier samt i afledte finansielle instrumenter. Afdelingen følger en passiv (dvs. indeksorienteret) investeringsstrategi, hvor afdelingen søger at afspejle afkastet af det samlede europæiske aktiemarked. Investeringerne er derfor spredt på et meget stort antal enkeltaktier.

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.

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. De to største aktier i indekset ultimo 2013 er Nestle (2,95 pct.) og HSBC (2,71 pct.). Selskaber noteret på det engelske aktiemarked udgør 34,4 pct. af indekset.

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 kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

Afdelingens investeringer sker i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og primært GBP, EUR, CHF og SEK. Mange af de europæiske selskabers indtjeningsevne og dermed værdiansættelse er desuden påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

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 værdiansættelsen.

Udviklingen i 2013

2013 var et år, hvor den makroøkonomiske udvikling i høj grad drev stemningen i markedet, både for large cap og small cap. Første halvår bød på politiske uroligheder i Italien og en redningspakke til Cypern fra EU. Størst betydning havde ECB's sænkning af renten og den amerikanske centralbankschefs udtalelser i juni om en nært forestående nedtrapning af programmet for obligationsopkøb. Især sidstnævnte fik risikoaversionen til at stige markant hos investorerne og markedet faldt drastisk de følgende uger.

Andet halvår bar præg af et hidtil uset niveau af politisk forsigtighed. Centralbankerne i USA, Europa og England forsikrede om lempelig pengepolitik fremadrettet. I november sænkede ECB ovenikøbet renten yderligere og risikoappetitten har gennem årets sidste måneder været høj. Selv ikke endnu en amerikansk budgetkrise med lukning af den offentlige sektor til følge, kunne stoppe det positive momentum i markedet. I december begyndte den amerikanske centralbank at nedtrappe det månedlige opkøb af obligationer. Markedet tog positivt imod nyheden, sandsynligvis fordi det blev tolket som et sundhedstegn i den amerikanske økonomi.

Ved årets afslutning synes de europæiske aktiemarkeder mere stabile end ved udgangen af 2012, dels på grund af den positive udvikling i den amerikanske økonomi, men også fordi troværdigheden hos de europæiske og amerikanske politiske beslutningstagere er stor.

Porteføljens største afkast er opnået i sektorerne telekommunikation (38,26 pct.) og forbrugsgoder (29,40 pct.), mens de laveste afkast er opnået i gruppen af materiale og råvarer (1,40 pct.) og energi (8,61 pct.).

Porteføljen bestod ultimo 2013 af ca. 235 aktier denomineret i seks

Afdeling 2 - Europa Indeks

forskellige europæiske valutaer.

Resultater i 2013

Afdelingens afkast blev 19,73 pct., mens det indeks (MSCI Europe), som afdelingen søger at følge, gav et afkast på 19,81 pct., og afdelingen har ret præcist fulgt sit benchmark.

Porteføljens absolutte afkast og det relative afkast i forhold til benchmark er tilfredsstillende, fordi en indeksafdeling som udgangspunkt altid vil underperforme sit benchmark grundet de omkostninger, som der er i afdelingen. I 2013 har underperformance endda været en smule mindre end afdelingens omkostninger.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på mellem 10 pct. og 20 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2013. Dette afspejler den meget positive udvikling, som aktiemarkedene oplevede i 2. halvår.

Afdelingen opnåede i 2013 et overskud på 173,6 mio. kr. mod et overskud på 132,0 mio. kr. året forinden. Afdelingens formue er i 2013 steget med nettoresultatet 173,6 mio. kr. fra 879,9 mio. kr. primo året til 1.053,5 mio. kr. ultimo året. Der er således hverken emissioneret eller indløst i afdelingen i 2013.

Afdelingen er akkumulerende og udebetaler derfor ikke udbytte.

Forventninger til 2014

Centralbankernes politik vil fortsat være afgørende i 2014, men vi forventer også, at vi bevæger os mod et marked, hvor fokus er mere på virksomhedernes indtjening end forventninger til likviditet.

Det europæiske aktiemarked er ved indgangen til 2014 værdisat – målt på de såkaldte multiple nøgletal som kurs/indre værdi og P/E – lidt højere end det 10-årige gennemsnit, men på trods af dette vurderer vi, at der er stor chance for, at aktier kan få endnu et godt år i 2014.

Samlet set forventer vi, at afdelingen vil give et afkast på niveau 5-10 pct. i 2014.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	1	3
Udbytter	2	34.015	32.551
I alt renter og udbytter		34.016	32.554
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	145.363	104.486
Valutakonti		-44	22
Øvrige aktiver/passiver		10	38
Handelsomkostninger	4	-168	-123
I alt kursgevinster og -tab		145.161	104.423
I alt indtægter		179.177	136.977
Administrationsomkostninger	5	-1.997	-1.678
Resultat før skat		177.180	135.299
Skat	6	-3.595	-3.309
Årets nettoresultat		173.585	131.990

Resultatdisponering

Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		1.261	2.839
I alt likvide midler		1.261	2.839
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		18.427	15.222
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		1.030.633	860.477
I alt kapitalandele	7	1.049.060	875.699
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		7	114
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		871	2.092
Aktuelle skatteaktiver		2.281	1.793
I alt andre aktiver		3.159	3.999
Aktiver i alt		1.053.480	882.537
PASSIVER (DKK 1.000)			
Medlemmernes formue	8	1.053.462	879.877
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		18	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	2.660
I alt anden gæld		18	2.660
Passiver i alt		1.053.480	882.537

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2013	2012
Indestående i depotselskab	1	3
I alt renter	1	3

2 Udbytter (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede aktier fra danske selskaber	329	251
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	33.686	32.300
I alt udbytter	34.015	32.551

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede aktier fra danske selskaber	2.778	3.420
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	142.500	101.066
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	15	0
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	70	0
I alt kapitalandele	145.363	104.486

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2013	2012
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-168	-123
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
I alt handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-168	-123

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2013	2012
--	-------------	-------------

	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-38	-38	-23
Revisionshonorar til revisorer	-17	0	-17	-21
Gebyrer til depotselskab	-489	0	-489	-403
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-961	0	-961	-815
Øvrige omkostninger	-3	-9	-12	-8
Fast administrationshonorar	-480	0	-480	-408
I alt Administrationsomkostninger	-1.950	-47	-1.997	-1.678

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

6 Skat

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

7 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr.

31. december 2013 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	12,1	0,0	0,0	0,0	12,1
Cykliske forbrugsgoder	10,8	0,0	0,0	0,0	10,8
Energi	9,6	0,0	0,0	0,0	9,6
Finans	22,3	0,0	0,0	0,0	22,3
Forsyning	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Industri	12,2	0,0	0,0	0,0	12,2
Informationsteknologi	3,4	0,0	0,0	0,0	3,4
Materialer	8,2	0,0	0,0	0,0	8,2
Medicinal og sundhed	12,3	0,0	0,0	0,0	12,3
Telekommunikation	5,7	0,0	0,0	0,0	5,7
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

8 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	772.627	879.877	772.627	747.887
Emissioner i året	0	0	197.835	196.785
Indløsninger i året	0	0	-197.835	-196.785
Overført fra resultatopgørelsen		173.585		131.990
Medlemmernes formue ultimo	772.627	1.053.462	772.627	879.877

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2013	Andel pct.
Nestle SA	2,7
HSBC Holdings Plc	2,3
Roche Holding	2,2
Vodafone Group Plc.	2,1
Novartis	2,1
BP PLC	1,7
Royal Dutch Shell Plc - A shs	1,5
Total SA	1,5
Glaxosmithkline	1,5
Sanofi-Aventis	1,4

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

Afdeling 4 - Europa SMV

Afdeling Europa SMV investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i mindre 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 SMV	Afdeling 4	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DKKF00001446	ÅOP	0,85 pct.
Startdato ¹⁾	30. august 2011	Administrationsomk.	0,58 pct.
Andel á	DKK 100,00	Årets afkast	33,05 pct.
Skattestatus	Kontoførende	Årets benchmark afkast	21,66 pct.
Benchmark	MSCI Europe Small Cap		

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i 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 kurserne 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.

Afdelingen benytter MSCI Europe Small Cap som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på de mindre 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 45-60 aktier.

Afdelingen investeringer sker i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og primært EUR, GBP, CHF og SEK. Mange af de europæiske selskabers indtjeningsevne og dermed værdiansættelse er desuden påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

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 værdiansættelsen.

Udviklingen i 2013

2013 var et år, hvor den makroøkonomiske udvikling i høj grad drev stemningen i markedet, både for large cap og small cap. Første halvår bød på politiske uroligheder i Italien og en redningspakke til Cypern fra EU. Størst betydning havde ECB's sænkning af renten og den amerikanske centralbankschefs udtalelser i juni om en nært forestående nedtrapning af programmet for obligationsopkøb. Især sidstnævnte fik risikoaversionen til at stige markant hos investorerne og markedet faldt drastisk de følgende uger.

Andet halvår bar præg af et hidtil uset niveau af politisk forsigtighed. Centralbankerne i USA, Europa og England forsikrede om lempelig pengepolitik fremadrettet. I november sænkede ECB ovenikøbet renten yderligere og risikoappetitten har gennem årets sidste måneder været høj. Selv ikke endnu en amerikansk budgetkrise med lukning af den offentlige sektor til følge, kunne stoppe det positive momentum i markedet. I december begyndte den amerikanske centralbank at nedtrappe det månedlige opkøb af obligationer. Markedet tog positivt imod nyheden, sandsynligvis fordi det blev tolket som et sundhedstegn i den amerikanske økonomi.

Ved årets afslutning synes de europæiske aktiemarkeder mere stabile end ved indgangen til 2013, dels på grund af den positive udvikling i den amerikanske økonomi, men også fordi troværdigheden hos de europæiske og amerikanske politiske beslutningstagere er stor.

Porteføljens største bidragsydere i 2013 har været Greencore Group, som producerer færdiglavede fødevarer til kæder som 7eleven og Starbucks, samt hollandske UNIT4 (software-udvikler), der er ved at blive overtaget af en amerikansk kapitalfond.

Blandt de mest negative afkastydere var finske Outotec (bearbejder mineraler og metaller), som måtte nedjustere mod slutningen af året og franske Rubis, der opbevarer og sælger bl.a. petroleum.

Den største aktie i benchmarket MSCI Europe Small Cap er det engelske nethandelsfirma ASOS, der udgør 0,67 pct. af indekset. Danske Vestas udgør med 0,55 pct. den fjerde største aktievægt i benchmark.

Resultater i 2013

Afdelingens afkast efter alle omkostninger blev 33,05 pct. Til sammenligning gav afdelingens benchmark, MSCI Europe Small Cap (opgjort i DKK), et afkast på 33,40 pct., og afdelingen har således underperformat med marginale 0,35 pct.-point. Porteføljens absolute og relative afkast er tilfredsstillende.

Porteføljens positioner er kendetegnet ved høj kvalitet og lavere risiko end benchmarket, men gennem året har aktier med høj risiko og lav kvalitet generelt givet et højere afkast. I 2013 har afdelingens stileksponering således bidraget negativt til performance.

Det absolutte afkast ligger langt over helårsforventningen om et afkast på mellem 10 pct. og 20 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2013. Dette afspejler den meget positive udvikling, som aktiemarkedene oplevede i 2. halvår.

Afdelingen opnåede i 2013 et overskud på 231,0 mio. kr. mod et overskud på 103,6 mio. kr. året forinden. Afdelingens formue er i 2013 steget med 179,0 mio. kr. fra 705,9 mio. kr. primo året til 884,9 mio. kr. ultimo året. Afdelingen havde nettoindløsninger af midler på i alt 52,0 mio. kr., og årets resultat påvirker formuen positivt med 231,0 mio. kr.

Afdelingen er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

Forventninger til 2014

Centralbankernes politik vil fortsat være afgørende i 2014, men vi forventer også, at vi bevæger os mod et marked, hvor fokus er mere på virksomhedernes indtjening end forventninger til likviditet. Vi forventer, at small cap segmentet fortsat kan outperforme large cap segmentet, idet investorenes risikoappetit efter vores vurdering ikke vil blive mindre og vækstpotentialet er størst i small cap segmentet.

Markedet er ved indgangen til 2014 værdisat – målt på de såkaldte multiple nøgletal som kurs/indre værdi og P/E - lidt højere end det 10-årige gennemsnit, men på trods af dette vurderer vi, at der stor chance for, at aktier kan få endnu et godt år i 2014.

Samlet set forventer vi, at afdelingen vil give et afkast på niveau 5-10 pct. i 2014.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	-7	5
Udbytter	2	17.267	12.914
I alt renter og udbytter		17.260	12.919
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	222.285	96.703
Valutakonti		352	186
Øvrige aktiver/passiver		-59	3
Handelsomkostninger	4	-2.200	-1.822
I alt kursgevinster og -tab		220.378	95.070
I alt indtægter		237.638	107.989
Administrationsomkostninger	5	-4.617	-3.006
Resultat før skat		233.021	104.983
Skat	6	-1.998	-1.396
Årets nettoresultat		231.023	103.587

Resultatdisponering

Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		740	4.275
I alt likvide midler		740	4.275
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		23.168	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		859.453	699.541
I alt kapitalandele	7	882.621	699.541
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	718
Aktuelle skatteaktiver		1.544	1.329
I alt andre aktiver		1.544	2.047
Aktiver i alt		884.905	705.863
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Medlemmernes formue	8	884.886	705.863
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		19	0
I alt anden gæld		19	0
Passiver i alt		884.905	705.863

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2013	2012
Indestående i depotselskab	-7	5
I alt renter	-7	5

2 Udbytter (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede aktier fra danske selskaber	0	99
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.267	12.815
I alt udbytter	17.267	12.914

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede aktier fra danske selskaber	2.731	-178
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	219.352	96.881
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	202	0
I alt kapitalandele	222.285	96.703

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2013	2012
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-2.200	-1.822
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
I alt handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-2.200	-1.822

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2013		2012	
	Afdelings-	Andel af fælles	Samlede	Samlede
	direkte	omkostninger	omkostninger	omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	-1	-38	-39	-23
Revisionshonorar til revisorer	-17	0	-17	-21
Gebyrer til depotselskab	-396	0	-396	-221
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-3.678	0	-3.678	-2.506
Øvrige omkostninger	-1	-9	-10	-8
Fast administrationshonorar	-477	0	-477	-227
I alt Administrationsomkostninger	-4.570	-47	-4.617	-3.006

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

6 Skat

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

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

31. december 2013 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på	Nyemit-	Øvrige	I alt
		andet regule-	terede fin.		
		ret marked	instrumenter		
Basis forbrugsgoder	12,4	0,0	0,0	0,0	12,4
Cykliske forbrugsgoder	4,7	0,0	0,0	0,0	4,7
Diverse	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Energi	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Finans	23,9	0,0	0,0	0,0	23,9
Forsyning	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Industri	38,9	0,0	0,0	0,0	38,9
Informationsteknologi	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Materialer	4,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Medicinal og sundhed	8,4	0,0	0,0	0,0	8,4
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

8 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	566.360	705.863	391.182	386.677
Emissioner i året	784	1.000	175.178	215.599
Indløsninger i året	-33.508	-53.000	0	0
Overført fra resultatopgørelsen		231.023		103.587
Medlemmernes formue ultimo	533.636	884.886	566.360	705.863

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2013	Andel pct.
Greencore Group PLC	5,3
Elementis PLC	4,0
Grenkeleasing AG	3,9
Grand City Properties SA	3,8
Aarhuskarlshamn AB	3,7
Aalberts Industries NV	3,6
Intrum Justitia AB	3,5
NORMA Group	3,5
RPS Group Plc	3,5
Duerr AG	3,2

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

Afdeling 5 - 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 uafdækket valutarisiko mod JPY.

Japan Hybrid (DIAM)	Afdeling 5	Primær rådgiver	DLIBJ Asset Management International, London
Fondskode (ISIN)	DKKF00001453	ÅOP	1,73 pct.
Startdato ¹⁾	9. september 2011	Administrationsomk.	1,13 pct.
Andel á	DKK 100,00	Årets afkast	32,04 pct.
Skattestatus	Kontoførende	Årets benchmark afkast	33,40 pct.
Benchmark	MSCI Japan		

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i 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

Afdelingen benytter MSCI Japan som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i godt 300 mid- og large-cap selskaber på det japanske aktiemarked.

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, der er udstedt i JPY, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og JPY.

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 værdiansættelsen.

Udviklingen i 2013

Året startede stærkt for japanske aktier. Det var de meget høje forventninger til ekspansiv politik fra den nye regering under ledelse af Shinzo Abe, der drev markedet fremad, ligesom det havde været tilfældet i sidste del af 2012. Og markedet blev ikke skuffet, da det stod klart, at Bank of Japan under den nye centralbankchef Kuroda overgik markedets forventninger med hensyn til aggressive pengepolitiske lempelser. Det medførte en betydelig svækkelse af den japanske yen fra årets start, og dermed vandt de japanske aktier yderligere terræn.

Det japanske aktiemarked fortsatte med at stige helt frem til slutningen af maj, hvor markedet som mange andre aktiemarkeder blev ramt af udtalelserne fra den amerikanske centralbankchef Bernanke om en kommende nedtrapning af de kvantitative lempelser i USA. Dette førte til et markant skift i markedsstemningen også i Japan. Det var særligt de sektorer som f.eks. finansielle institutioner og small cap og mid cap aktier, der havde ført an i forårets rally, der blev ramt af profithjemtagning, da stemningen skiftede i maj måned.

Den siddende premierminister Shinzo Abe's LDP parti vandt et valg til Overhuset i sommeren, og dette cementerede Abe-administrationens greb om den politiske dagsorden for de næste tre år, hvilket blev modtaget positivt i markedet. Usikkerhed om retningen af pengepolitikken i USA optog dog fortsat investorerne opmærksomhed, og japanske aktier var dermed bundet i et relativt stramt handelsinterval, der tæt fulgte udviklingen på de vestlige aktiemarkeder.

Den fortsatte styrke i amerikanske aktier, kombineret med positive meldinger om de japanske virksomhedernes indtjening yder fortsat støtte til japanske aktier i årets sidste måneder. Endelig skal det med, at det i september måned 2013 blev officielt, at de olympiske lege i 2020 afholdes i Tokyo, og dette var i sig selv med til at styrke den japanske selvtilid og tro på fremtiden. Selvtillid og tro på fremtiden har været en mangelvare i Japan igennem de sidste 20 år.

Resultater i 2013

Afdelingens afkast blev på 32,04 pct., mens afdelingens benchmark, MSCI Japan, leverede et afkast på 21,66 pct. Afdelingen har således outperformat med 10,38 pct. i 2013.

Afkastene er opgjort i danske kroner. Hvis man ser på afkastene opgjort i lokal valuta, så ligger afkastene markant højere, idet den

Afdeling 5 - Japan Hybrid (DIAM)

japanske yen er svækket med 21,3 pct. overfor danske kroner. Med andre ord er selve indeksværdien på MSCI Japan steget med ikke mindre end 43 pct. i 2013!

Det absolutte afkast ligger lidt over helårsforventningen om et afkast på mellem 20 pct. og 30 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2013. Porteføljens absolutte- og relative afkast må betegnes som tilfredsstillende.

Afdelingens afkast er skabt ved at vælge selskaber, der ville drage fordel af Abe-administrationens tre søjler, som udgøres af pengepolitiske lempelser, fleksibel finanspolitik og vækststrategier. Under den første søjle er der investeret i finansielle selskaber og ejendomsselskaber. Under den anden søjle er der fokuseret på bygge-, glas og keramiske produkter, mens der under den tredje søjle er investeret i udvalgte virksomheder indenfor servicesektoren, elektriske apparater og bioteksektoren.

Afdelingen opnåede i 2013 et overskud på 142,0 mio. kr. mod et overskud på 5,8 mio. kr. året forinden. Afdelingens formue er i 2013 steget med nettoresultatet 142,0 mio. kr. fra 443,3 mio. kr. primo året til 585,3 mio. kr. ultimo året. Der er hverken emissioneret eller indløst i afdelingen.

Afdelingen er akkumulerende og udbetaler derfor ikke udbytte.

Forventninger til 2014

Det japanske aktiemarked sluttede året 2013 meget stærkt og er startet 2014 i samme spor. Vi forventer, at japanske aktier til følge tendensen fra de vestlige aktiemarkeder, men formentlig med en vis bias, således at det japanske marked vil klare sig relativt bedre i et positivt globalt aktiemiljø, og relativt dårligt i et negativt globalt miljø.

Afkastforventningen for hele året angives til at være 5-10 pct., idet der er betydelig usikkerhed forbundet med estimatet.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	0	0
Udbytter	2	7.799	8.536
I alt renter og udbytter		7.799	8.536
Kursgevinster og -tab			
Kapitalandele	3	146.206	6.393
Valutakonti		-1.482	-1.178
Øvrige aktiver/passiver		-386	117
Handelsomkostninger	4	-3.316	-2.638
I alt kursgevinster og -tab		141.022	2.694
I alt indtægter		148.821	11.230
Administrationsomkostninger	5	-6.236	-4.856
Resultat før skat		142.585	6.374
Skat	6	-563	-597
Årets nettoresultat		142.022	5.777

Resultatdisponering

Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		7.006	7.426
I alt likvide midler		7.006	7.426
Kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		577.998	435.942
I alt kapitalandele	7	577.998	435.942
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		302	8.228
I alt andre aktiver		302	8.228
Aktiver i alt		585.306	451.596
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Medlemmernes formue	8	585.287	443.264
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		19	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		0	8.332
I alt anden gæld		19	8.332
Passiver i alt		585.306	451.596

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2013	2012
Indestående i depotselskab	0	0
I alt renter	0	0

2 Udbytter (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.799	8.536
I alt udbytter	7.799	8.536

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	146.206	6.500
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	-107
I alt kapitalandele	146.206	6.393

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2013	2012
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-3.316	-2.638
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
I alt handelsomkostninger til resultatopgørelsen	-3.316	-2.638

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)	2013		2012	
	Afdelings- direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-38	-38	-23
Revisionshonorar til revisorer	-17	0	-17	-21
Gebyrer til depotselskab	-279	0	-279	-222
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-5.482	0	-5.482	-4.364
Øvrige omkostninger	-1	-8	-9	-8
Fast administrationshonorar	-411	0	-411	-218
I alt Administrationsomkostninger	-6.190	-46	-6.236	-4.856

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

6 Skat

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

7 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr.

31. december 2013 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	2,2	0,0	0,0	0,0	2,2
Capital Markets	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Consumer Discretionary	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Consumer Finance	1,2	0,0	0,0	0,0	1,2
Cykliske forbrugsgoder	17,0	0,0	0,0	0,0	17,0
Finans	17,0	0,0	0,0	0,0	17,0
Forsyning	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Health Care	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Industri	19,8	0,0	0,0	0,0	19,8
Industrials	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Informationsteknologi	17,5	0,0	0,0	0,0	17,5
Materialer	5,2	0,0	0,0	0,0	5,2
Medicinal og sundhed	7,9	0,0	0,0	0,0	7,9
Telekommunikation	4,8	0,0	0,0	0,0	4,8
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

8 Medlemmernes formue (DKK 1.000)

	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernesformue primo	435.503	443.264	435.503	437.487
Overført fra resultatopgørelsen		142.023		5.777
Medlemmernes formue ultimo	435.503	585.287	435.503	443.264

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2013	Andel pct.
Softbank Corp	3,7
Mitsubishi UFJ Financial Group	3,2
Sumitomo Mitsui Financial Corp	3,2
Cyber Agent LTD	2,5
Fuji Heavy Industries Ltd	2,2
Sony	2,2
Honda Motor Co	1,9
Mitsui Fudosan Co Ltd	1,8
Toshiba	1,8
Mizuho Financial Group	1,7

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

Fælles noter

A Omsætningshastighed

Værdipapiromsætningsens hastighed ved handel i forbindelse med løbende formuepleje	2013	2012
Afdeling 1 - USA Indeks	0,03	0,03
Afdeling 2 - Europa Indeks	0,02	0,00
Afdeling 4 - Europa SMV	0,50	0,48
Afdeling 5 - Japan Hybrid (DIAM)	1,65	1,56

B Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2013	2012
Vederlag til bestyrelsen		
Carsten Wiggers	-60	-22,5
Jens Frederik Jensen	-30	-45
Preben Keil	-30	-22,5
Morten Amtrup	-30	-
Frank Uhrenholt	-	-22,5
Vederlag til bestyrelsen, ialt (2013 dækker to perioder)	-150	-112,5
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	-2.313	-1.922
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers hhv. Deloitte:		
Samlet honorar	-81	-106
Heraf honorar for andre ydelser	-15	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet	-39	-35

Anvendt regnskabspraksis

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

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

Omregning af fremmed valuta

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

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

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

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

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

Handelsomkostninger

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

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

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger består af omkostninger, som afdelingerne afholder i forbindelse med blandt andet porteføljepleje, markedsføring og administration af afdelingerne.

Afdelingsdirekte administrationsomkostninger defineres som omkostninger, der kan henføres direkte til en afdeling. Fællesomkostninger er afdelingernes andel af de omkostninger, der vedrører mere end en afdeling. Fællesomkostningerne fordeles mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue.

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

Skat

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

Resultat til udlodning

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

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

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

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

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

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

Balancen

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

Et aktiv indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige

økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

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

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta omregnes til GMT 16.00-valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

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

Udrukne obligationer optages til nutidsværdien.

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

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

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

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

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

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

Andre aktiver

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

Anden gæld

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

Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

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

Derudover indgår følgende nøgletal opgjort pr. 31. december:

- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- Omsætningshastighed

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

Indre værdi pr. andel

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

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

Udbytte pr. andel

Udbytte til medlemmer/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

Geninvesteret udbytte

$$\left(\frac{\text{Udbytte i kroner pr. andel} \times \text{Indre værdi ultimo}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udbytte}} \right) \times 100$$

Omkostningsprocent

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

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

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

Aftale om investeringsforvaltning

Foreningen har indgået aftale med SEB DK som forvalter i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalen indebærer, at IFS SEBinvest A/S modtager lister over handler og andre transaktioner, for de enkelte afdelinger. Investeringerne sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Aftale om forvaltning og administration

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

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

Omkostningssatser

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

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunktion	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Afdeling 1 - USA Indeks	0,050	0,05	0,00	0,10	0,00	0,00
Afdeling 2- Europa Indeks	0,050	0,05	0,00	0,10	0,00	0,00
Afdeling 4 - Europa SMV	0,060	0,05	0,00	0,56	0,00	0,00
Afdeling 5 - Japan Hybrid (DIAM)	0,075	0,05	0,00	1,00	0,00	0,00

Hoved- og nøgletal

Tabel 5: Årets nettoresultat

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
USA Indeks	411.296	211.444	68.958	153.438	-
Europa Indeks	173.585	131.990	-67.746	42.592	-
Globale Aktier (J O Hambro)*	-	64.773	-38.992	-	-
Europa SMV	231.023	103.587	-4.505	-	-
Japan Hybrid (DIAM)	142.022	5.777	1.985	-	-
Afdelingernes nettoresultat ialt	957.926	517.571	-40.300	196.030	-

* Afdeling Globale Aktier (J O Hambro) lukkede i 2013

Tabel 6: Deltagernes formue, ultimo året

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
USA Indeks	1.999.391	1.588.095	1.551.651	1.482.693	-
Europa Indeks	1.053.462	879.877	747.887	815.633	-
Globale Aktier (J O Hambro)*	-	555.782	491.008	-	-
Europa SMV	884.886	705.863	386.677	-	-
Japan Hybrid (DIAM)	585.287	443.264	437.487	-	-
Afdelingernes formue i alt	4.523.026	4.172.881	3.614.710	2.298.326	-

* Afdeling Globale Aktier (J O Hambro) lukkede i 2013

Tabel 7: Indre værdi pr. andel

Afdelinger	2013	2012	2011	2010	2009
USA Indeks	167,64	133,15	116,73	111,54	-
Europa Indeks	136,35	113,88	96,80	105,57	-
Globale Aktier (J O Hambro)*	-	104,86	92,64	-	-
Europa SMV	165,82	124,63	98,85	-	-
Japan Hybrid (DIAM)	134,39	101,78	100,46	-	-

* Afdeling Globale Aktier (J O Hambro) lukkede i 2013

Tabel 8: Årets afkast i procent

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011	2010	2009
USA Indeks	25,90	14,07	4,65	11,54	-
Europa Indeks	19,73	17,65	-8,31	5,60	-
Globale Aktier (J O Hambro)*	-	13,19	-7,36	-	-
Europa SMV	33,05	26,08	-1,15	-	-
Japan Hybrid (DIAM)	32,04	1,32	0,46	-	-

* Afdeling Globale Aktier (J O Hambro) lukkede i 2013

Tabel 9: Omkostningsprocent

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011	2010	2009
USA Indeks	0,20	0,21	0,20	0,07	-
Europa Indeks	0,21	0,21	0,21	0,07	-
Globale Aktier (J O Hambro)*	-	0,88	0,32	-	-
Europa SMV	0,58	0,65	0,22	-	-
Japan Hybrid (DIAM)	1,13	1,11	0,34	-	-

* Afdeling Globale Aktier (J O Hambro) lukkede i 2013

Tabel 10: Cirkulerende kapital, ultimo året

Afdelinger (nom. DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
USA Indeks	1.192.688	1.192.688	1.329.268	1.329.268	-
Europa Indeks	772.627	772.627	772.627	772.627	-
Globale Aktier (J O Hambro)*	-	530.000	530.000	-	-
Europa SMV	533.636	566.360	391.182	-	-
Japan Hybrid (DIAM)	435.503	435.503	435.503	-	-

* Afdeling Globale Aktier (J O Hambro) lukkede i 2013

