

# Årsrapport 2013

Professionel Forening SEBinvest II

CVR nr. 28 67 45 70



# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	8
Ledelsespåtegning	9
Den uafhængige revisors erklæringer	10

## Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Afdeling 1 - Danske Aktier	13
Afdeling 2 - Danske Aktier	20

## Fælles noter

	27
Anvendt regnskabspraksis	28
Væsentlige aftaler	30
Omkostningssatser	30
Hoved- og nøgletal	31

## 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](mailto:ifssebinvest@seb.dk).

# Foreningsoplysninger

## Foreningen

Professionel Forening SEInvest II  
(herefter kaldet 'Foreningen')  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 28 67 45 70  
Reg. nr. FT 18.117  
Hjemstedskommune: København

## Bestyrelse

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

## Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet  
SEInvest A/S (herefter kaldet 'IFS SEInvest 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 pct. af aktierne i IFS, der pr. 31.12.2012  
havde en egenkapital på 10.718 tkr.

Tabel 1: Afdelingerne i Professionel Forening SEInvest II

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
1	Afdeling 1 - Danske Aktier	30 10 00 26	24. november 2006
2	Afdeling 2 - Danske Aktier	32 53 24 70	8. oktober 2010

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

## Depotselskab

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

## Investeringsrådgiver

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

# Ledelsesberetning 2013

## Professionel Forening SEInvest II – Kort fortalt

Foreningen er stiftet 24. november 2006 som en fåmandsforening. Foreningen blev den 5. oktober 2010 omdannet til en professionel forening registreret i Finanstilsynet i henhold til lov om investeringsforeninger mv. kapitel 17. Foreningen består ultimo 2013 af 2 afdelinger:

- Afdeling 1 – Danske Aktier
- Afdeling 2 – Danske Aktier

Foreningen kan alene optage selskaber i Skandia Link som medlemmer, herunder Skandia Link Livsforsikring A/S.

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningens afdelinger ejer til sammen 0,014 pct. af aktierne i Investeringsforvaltningselskabet SEInvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder.

## Markedsforholdene 2013

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

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

### USA

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

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

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

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

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

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 - Danske Aktier	OMX Copenhagen Cap	31,13	23,74	38,30	23,81
Afdeling 2 - Danske Aktier <sup>1)</sup>	OMX Copenhagen Cap	32,61	25,17	38,30	23,81

ske økonomi var stærk nok til at kunne klare sig uden helt så store opkøb. Ved udgangen af 2013 lå de amerikanske aktieindeks således i all time high, og amerikanske aktier har givet et afkast på mere end 25 pct i 2013. I dette økonomiske miljø er obligationsmarkederne meget naturligt faldet tilbage. Set over hele året er den 10 årige amerikanske statsobligationsrente steget fra 1,75 pct. til 3,0 pct.

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

#### Europa

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

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

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

tet 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 Draghi 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 inden-

landske 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 samhandels partnere 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 beskedne effekter. 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 Danmark 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 udgan-

gen 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.

### Afkast og performance i 2013

Foreningens afdelinger investerer alene i danske aktier jf. Tabel 2. Som det fremgår af afsnittet om markedsforholdene i 2013 har aktiemarkedene generelt oplevet fremgang, herunder også det danske aktiemarked. Dette afspejles naturligvis i Foreningens to afdelinger, som begge har leveret pæne afkast.

Afdeling 2 - Danske Aktier har leveret det højeste afkast på 32,61 pct., hvilket er 5,69 pct.-point lavere end afdelingens benchmark. Afdeling 1 - Danske Aktier har genereret et afkast på 31,13 pct. i 2013, hvilket er 7,17 pct.-point lavere end afdelingens benchmark.

Af Tabel 2 fremgår sammenligningstallene med afdelingernes benchmark for 2012 og 2013, mens der i Tabel 8 under Fælles Noter illustreres de historiske afkast for de seneste fem år.

### Formueudviklingen i 2013

Foreningens formue er i 2013 steget fra 394,2 mio. kr. primo året til 482,3 mio. kr. ultimo året. Dette svarer til en stigning på 22,4 pct. Fra årets resultat er der tilført formuen 102,1 mio. kr. Stigningen i formuen kan således begrundes i Foreningens positive resultat, som afspejler de gunstige markedsforhold i 2013.

### Omkostningsudviklingen i 2013

Administrationsomkostningerne i Foreningen er i 2012 steget med 1,3 mio. kr. fra 4,7 mio. kr. i 2012 til 5,3 mio. kr. i 2013. Dette svarer til en stigning på 12,8 pct. Baggrunden for stigningen findes primært i, at Foreningens formue er steget betragteligt som følge af det stigende danske aktiemarked i 2013.

For nærmere indsigt i Foreningens administrationsomkostninger henvises til Note 5 under de afdelingsspecifikke regnskaber samt Note B under Fælles Noter.

### Resultat for 2013

Foreningens samlede nettoresultat for 2013 udgør et overskud på 123,2 mio. kr. Dette er en betydelig fremgang i forhold til 2012, hvor Foreningen havde overskud på 82,0 mio. kr. Det positive resultat afspejler naturligvis, at markedsforholdene i 2013 har været gunstige for danske aktier. Resultatet betragtes som værende tilfredsstillende.

### Udbytter for 2013

Bestyrelsen indstiller ved den ordinære generalforsamling den 26. marts 2014 til godkendelse af, at der udbetales 12,80 kr. udbytter pr. andel a nom. 100,00 kr. for afdeling 1 Danske Aktier og 3,00 kr. pr

andel a nom. 100,00 kr. for afdeling 2 Danske Aktier.

Udbytte er fastsat under hensyntagen til ligningslovens § 16C. Udbytte udbetales umiddelbart efter generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten.

## 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. Gældsniveauet 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.

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

Bestyrelsen er i 2013 med generalforsamlingens godkendelse honoreret for arbejdet i Foreningen med 50.000 kr. Honoraret for de enkelte deltagere 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 100 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 og er ikke omfattet af optionsordninger eller lignende.

Bestyrelsens sammensætning og tillidshverv 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 sik-

re sig, at Foreningen lever op til branchestandarder inden for området. Branchestandarderne 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 evaluerer årligt medlemmernes kompetencer og indsats i bestyrelsen.

### **Investeringspolitik m.v.**

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

### **Social ansvarlig investeringspolitik (SRI)**

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

Foreningens bestyrelse drøfter løbende, hvorledes Foreningen kan udøve samfundsansvar med hensyn til bl.a. menneskerettigheder, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold samt bekæmpelse af korruption i forbindelse med investering af Foreningens midler. Bestyrelsen har endvidere formuleret en politik på området.

Foreningens bestyrelse har jf. denne politik besluttet at følge SEB mht. at indarbejde PRI i investeringsprocessen. SEB samarbejder med firmaet Ethix SRI Advisors som konsulent på området. Foreningen modtager fra SEB/Ethix 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 disse lister fra SEB/Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer. Denne udelukkelsesliste opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside og i Foreningens prospekt.

De øvrige selskaber, som ifølge SEB/Ethix ikke opfylder en eller fle-

re af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/Ethix søger dialog med nogle af disse virksomheder med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør.

### **Risici samt risikostyring**

Som investor i Foreningen får man en løbende pleje af sin opsparring. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne.

#### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkedet og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de givne rammer på de forskellige investeringsområder. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

#### 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.

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

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

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

### **Generelle risikofaktorer**

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i foreningsandele er behæftet med risici, som kan medføre tab. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Foreningens overordnede politik for styring af de investeringsmæssige risici er primært knyttet op på, at alle afdelinger følger placerings- og spredningskravene i lovgivningen, således at begge afdelinger følger lovgivningen for de 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 større risici end gældende for markedet.

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



### Det danske aktiemarked

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

### Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie 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. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

## **Særlige risici ved aktieafdelingerne**

### Udsving på aktiemarkedet

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

### Risikovillig kapital

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

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

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

**Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)**

<b>Afdelinger</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Afdeling 1 Danske Aktier	2,27	2,23
Afdeling 2 Danske Aktier	0,98	1,05

# Bestyrelsens tillidshverv

## Carsten Wiggers, formand

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

Født: 1955

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## Jens Frederik Jensen

Statsautoriseret revisor

Født: 1944

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 1998.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## Morten Amtrup

Direktør i Vilvorde Invest ApS

Født: 1963

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Oeconforeningen Aarhus Universitet  
Nagel Danmark A/S

Bestyrelsesformand i:

MSE Holding A/S  
MSE A/S  
Jan Lyngby Sørensen Holding A/S

## Preben Keil

Direktør i Maestro of Information Technologies

Født: 1947

I bestyrelsen for Investeringsforeningen SEBinvest siden 2004.

Bestyrelsesmedlem i:

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

# Ledelsespåtegning

Til medlemmerne i Professionel Forening SEInvest II

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2013 for Professionel Forening SEInvest II 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.

Bestyrelsen

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesformand

---

**Jens Frederik Jensen**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Preben Keil**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Morten Amtrup**  
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren  
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

---

**Jens Lohfert Jørgensen**  
Adm. direktør

---

**Niels Jørgen Larsen**  
Direktør

## Til medlemmerne i Professionel Forening SEBinvest II

### Påtegning på årsregnskaberne

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

### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskaberne for de enkelte afdelingerne 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





# Afdeling 1 - Danske Aktier

Afdelingen investerer i 20-35 børsnoterede, danske aktier. Afdelingen investerer ud fra en strategi om at opbygge holdbare, langsigtede relationer til de virksomheder, som vil have en betydelig vækst i omsætningen de kommende år. Samtidig lægges vægt på, at virksomheden viser en kompetent styring af sin udvikling, og at den formår at skabe en god indtjening. Afdelingen tilstræber at replikere porteføljen i Investeringsforeningen SEBinvest - Danske Aktier.

Danske Aktier	Afdeling 1	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060078996	ÅOP	2,27 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	30. april 2007	Administrationsomk.	2,03 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	31,13 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Årets benchmark afkast	38,30 pct.
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI		

<sup>1)</sup> 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 store og mellemstore danske 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.

Afdelingen har ikke en direkte valutarisiko, da aktierne alle er udstedt i DKK, men mange danske selskabers indtjeningsevne, og dermed måling, er påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. På trods af spredning af investeringerne på sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt.

Afdelingen benytter OMXC Cap GI-indekset som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på det samlede noterede danske aktiemarked – og altså ikke kun på de 20 største aktier. De enkelte aktier vægter med deres markedsværdi, men der er en øvre grænse for, hvor meget den enkelte aktie kan udgøre af det samlede indeks.

## Særlige risici

Det danske 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.

Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmik og adgang til produktionsressourcer.

Ved at sprede investeringerne på enkeltaktier (minimum 20 aktier) reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afde-

ling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

## Udvikling i 2013

Det blev endnu et forrygende år på det danske aktiemarked med bredt funderede stigninger på over 20 pct. i mange selskaber. Dermed var det danske aktiemarked blandt de bedst performende markeder i verden. Helt generelt har der været en stigende appetit på risiko, som har tilgodeset allokering af kapital til aktier. Derudover har der også fra international side været stigende interesse for europæisk eksponering, hvilket naturligvis også er kommet det danske aktiemarked til gode.

Der har specielt været en forkærlighed for aktier med restruktureringspotentialer og/eller udskiftning i topledelsen, og den type cases har der været rigelighed af i Danmark. Blandt andet er der i årets løb gennemført en række udskiftninger på direktionsgangene med Danske Bank og Vestas, som de mest spektakulære.

De tre mest positive bidrag til vores relative performance var Per Aarsleff (overvægt), Pandora (overvægt) samt Carlsberg (undervægt). Kursen på Per Aarsleff er mere end fordoblet kursen efter en stærk ordreudvikling og et helårsregnskab, som leverede højere indtjening end lovet samt stærke udsigter for næste år. I Pandora casen så vi en succesfuld omstilling af selskabets markedstilgang, og i takt med adskillige opjusteringer, er markedets holdning til aktien blevet stadigt mere positiv i årets løb. Carlsberg har til gengæld været udfordret af et stadigt svagere russisk ølmarked, som både er ramt af et svagt privatforbrug og regulering, som har til formål at begrænse alkoholforbruget. Carlsberg er vores største undervægt i porteføljen og har med sin klare underperformance i år givet et pænt positivt bidrag til vores relative afkast.

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var Vestas (undervægt), FLS (overvægt) og Genmab (undervægt). Vestas gennemgik en særdeles aggressiv re-prisering i løbet af 2013 med en femdobling af kursen i takt med selskabets ledelse gennemførte omkostningstiltag, der blev indgået et joint venture samarbejde med Mitsubishi på off-shore området, og der skete en markant

bedring af cash flow. FLS aktien har derimod ikke nydt godt af markedets risikoiver, idet investeringstilbageholdenhed i minesektoren har skabt særdeles negativ stemning om alle aktier, der er relateret til minedrift. Biotekselskabet Genmab, havde en stærk performance i 2013 som følge af gode nyheder fra sin udviklingsafdeling og pipeline af nye produkter. Endvidere blev de økonomiske resultater forbedret, da den stærke udviklingsaktivitet udløste betalinger fra samarbejdspartnere i takt med at milepæle for udviklingsarbejdet blev nået.

### Resultater i 2013

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 31,13 pct. Afkastet på benchmarket lå dog på 38,30 pct., så afdelingen har underperformet med 7,17 pct.-point.

Porteføljens absolutte afkast er tilfredsstillende, mens afkastet relativt til benchmarket ikke er tilfredsstillende, idet afdelingens målsætning er at outperforme benchmark.

Det absolutte afkast ligger langt over helårsforventningen om et afkast på mellem 10 og 15 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2013. Dette afspejler den meget positive udvikling, som aktiemarkedene oplevede i 2. halvår.

Afdelingen gav et overskud på 33 mio. kr. i 2013, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 27,6 mio. kr. året forinden. Det positive resultat afspejles også i afkastet, som lyder på 31,13 pct. for hele året (efter alle omkostninger).

Afdelingens formue er steget med 1,93 pct. i 2013 fra 115 mio. kr. primo året til 117,2 mio. kr. ultimo året. Formuen er positivt påvirket af nettoemissioner for i alt 23 mio. kr. Derudover er der overført 18,8 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

For 2013 er der foreslået et udbytte svarende til 12,80 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningsloven § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

### Forventninger til 2014

Afdelingens rådgiver benytter en "bottom-up" investeringsproces, der er fokuseret på den individuelle aktiehistorie i selskaberne. Dette er en tidskrævende proces, der kræver hyppig kontakt både til det pågældende selskab, men også til konkurrenter og andre relevante kilder i det "økosystem", der omgiver selskabet. Denne proces skaber den ekstra viden om selskabernes potentiale, der er baggrunden for at skabe merværdi i form af outperformance af benchmark. Rådgiveren foretrækker selskaber med markante ledelsesressourcer, førende markedsposition og deraf følgende stærk evne til at fastsætte priser på selskabets produkter. Makroøkonomiske forventninger og sektor allokering betyder mindre i investeringsprocessen.

Porteføljen består af 25-30 selskaber, idet den skal følge de sædvanlige spredningskrav for danske investeringsforeninger.

Det er målet, at afdelingen skal outperforme benchmarket med 2-4 pct. hvert år. Det er vores standard forventning, at aktier vil give et afkast på 3-4 pct. mere end en 10-årig obligationsrente. Afkastet for afdelingen forventes på den baggrund at blive på 5-10 pct. for hele 2014.



## Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2013	2012
<b>Renter og udbytter</b>			
Renteindtægter	1	0	0
Udbytter	2	2.656	2.648
<b>I alt renter og udbytter</b>		<b>2.656</b>	<b>2.648</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
Kapitalandele	3	33.165	27.878
Handelsomkostninger	4	-288	-270
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>32.877</b>	<b>27.608</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>35.533</b>	<b>30.256</b>
Administrationsomkostninger	5	-2.491	-2.646
<b>Resultat før skat</b>		<b>33.042</b>	<b>27.610</b>
Skat	6	-55	-32
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>32.987</b>	<b>27.578</b>
<b>Formuebevægelser</b>			
Overført fra sidste år		107	1.266
Udlodningsregulering		-1.909	-1.755
<b>I alt formuebevægelser</b>		<b>-1.802</b>	<b>-489</b>
<b>Til disposition</b>		<b>31.185</b>	<b>27.089</b>
Foreslået udlodning	7	12.323	7.300
Overført til udlodning næste år		65	107
Overført til medlemmernes formue		18.797	19.682
<b>Disponeret</b>		<b>31.185</b>	<b>27.089</b>

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		3.341	17
<b>I alt likvide midler</b>		<b>3.341</b>	<b>17</b>
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	9	110.297	106.733
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9	3.420	7.616
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	8	2	1
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>9</b>	<b>113.719</b>	<b>114.350</b>
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		251	870
Aktuelle skatteaktiver		0	32
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>251</b>	<b>902</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>117.311</b>	<b>115.269</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Medlemmernes formue	10	117.171	114.954
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		25	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		115	315
<b>I alt anden gæld</b>		<b>140</b>	<b>315</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>117.311</b>	<b>115.269</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>2 Udbytter (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	2.350	2.277
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	306	371
<b>I alt udbytter</b>	<b>2.656</b>	<b>2.648</b>

<b>3 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	32.017	27.103
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.148	775
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>33.165</b>	<b>27.878</b>

<b>4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-288	-270
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
<b>I alt handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-288</b>	<b>-270</b>

<b>5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>		<b>2012</b>	
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-50	-50	-19
Revisionshonorar til revisorer	-17	0	-17	-21
Markedsføringsomkostninger	-1.348	0	-1.348	-1.451
Gebyrer til depotselskab	-25	0	-25	-21
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-796	0	-796	-858
Øvrige omkostninger	-1	-9	-10	-12
Fast administrationshonorar	-245	0	-245	-264
<b>I alt Administrationsomkostninger</b>	<b>-2.432</b>	<b>-59</b>	<b>-2.491</b>	<b>-2.646</b>

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.

<b>7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Renter og udbytter	2.656	2.648
Rente- og udbytteskat	-55	-63
Kursgevinst til udlodning	14.080	7.957
Administrationsomkostninger til modregning	-2.491	-2.646
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.909	-1.755
Udlodning overført fra sidste år	107	1.266
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>12.388</b>	<b>7.407</b>
Heraf foreslået udlodning	12.323	7.300
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	65	107

<b>8 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S	2	1
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,0
Se iøvrigt ejerforhold under foreningens oplysninger		

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

<b>31. december 2013 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemittede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Basis forbrugsgoder	7,9	0,0	0,0	0,0	7,9
Cykliske forbrugsgoder	8,1	0,0	0,0	0,0	8,1
Finans	24,7	0,0	0,0	0,0	24,7
Industri	26,6	0,0	0,0	0,0	26,6
Informationsteknologi	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Materialer	4,8	0,0	0,0	0,0	4,8
Medicinal og sundhed	24,6	0,0	0,0	0,0	24,6
Telekommunikation	1,6	0,0	0,0	0,0	1,6
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>

**10 Medlemmernes formue (DKK 1.000)**

	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	116.797	114.954	150.141	119.419
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-7.300		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-162		0
Emissioner i året	21.642	23.103	26.142	23.362
Indløsninger i året	-42.165	-46.411	-59.486	-55.405
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		1.909		1.755
Overført til udlodning fra sidste år		-107		-1.266
Overført til udlodning næste år		65		107
Foreslået udlodning		12.323		7.300
Overført fra resultatopgørelsen		18.797		19.682
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>96.274</b>	<b>117.171</b>	<b>116.797</b>	<b>114.954</b>

**Noter uden henvisning****Største positioner pr. 31.12.2013**

	Andel pct.
Novo Nordisk A/S B	9,5
Danske Bank	8,0
Coloplast A/S	7,1
A P Møller - Mærsk B	6,5
Pandora A/S	6,3
DSV A/S	4,9
Carlsberg B	4,6
TRYG A/S	4,3
GN Store Nord	4,2
Topdanmark A/S	4,2

**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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Afdeling 2 - Danske Aktier

Afdelingen investerer i 20-35 børsnoterede, danske aktier. Afdelingen investerer ud fra en strategi om at opbygge holdbare, langsigtede relationer til de virksomheder, som vil have en betydelig vækst i omsætningen de kommende år. Samtidig lægges vægt på, at virksomheden viser en kompetent styring af sin udvikling, og at den formår at skabe en god indtjening. Afdelingen tilstræber at replikere porteføljen i Investeringsforeningen SEBinvest, Danske Aktier.

Danske Aktier	Afdeling 2	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060255875	ÅOP	0,98 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	25. november 2010	Administrationsomk.	0,87 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	32,61 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Årets benchmark afkast	38,30 pct.
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI		

<sup>1)</sup> 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 store og mellemstore danske 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.

Afdelingen har ikke en direkte valutarisiko, da aktierne alle er udstedt i DKK, men mange danske selskabers indtjeningsevne, og dermed måling, er påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. På trods af spredning af investeringerne på sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt.

Afdelingen benytter OMXC Cap GI-indekset som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på det samlede noterede danske aktiemarked – og altså ikke kun på de 20 største aktier. De enkelte aktier vægter med deres markedsværdi, men der er en øvre grænse for, hvor meget den enkelte aktie kan udgøre af det samlede indeks.

### Særlige risici

Det danske 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.

Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmiks og adgang til produktionsressourcer.

Ved at sprede investeringerne på enkeltaktier (minimum 20 aktier) reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afde-

ling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

### Udvikling i 2013

Det blev endnu et forrygende år på det danske aktiemarked med bredt funderede stigninger på over 20 pct. i mange selskaber. Dermed var det danske aktiemarked blandt de bedst performende markeder i verden. Helt generelt har der været en stigende appetit på risiko, som har tilgodeset allokering af kapital til aktier. Derudover har der også fra international side været stigende interesse for europæisk eksponering, hvilket naturligvis også er kommet det danske aktiemarked til gode.

Der har specielt været en forkærlighed for aktier med restruktureringspotentiale og/eller udskiftning i topledelsen, og den type cases har der været rigelighed af i Danmark. Blandt andet er der i årets løb gennemført en række udskiftninger på direktionsgangene med Danske Bank og Vestas, som de mest spektakulære.

De tre mest positive bidrag til vores relative performance var Per Aarsleff (overvægt), Pandora (overvægt) samt Carlsberg (undervægt). Kursen på Per Aarsleff er mere end fordoblet kursen efter en stærk ordreudvikling og et helårsregnskab, som leverede højere indtjening end lovet samt stærke udsigter for næste år. I Pandora casen så vi en succesfuld omstilling af selskabets markedstilgang, og i takt med adskillige opjusteringer, er markedets holdning til aktien blevet stadigt mere positiv i årets løb. Carlsberg har til gengæld været udfordret af et stadigt svagere russisk ølmarked, som både er ramt af et svagt privatforbrug og regulering, som har til formål at begrænse alkoholforbruget. Carlsberg er vores største undervægt i porteføljen og har med sin klare underperformance i år givet et pænt positivt bidrag til vores relative afkast.

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var Vestas (undervægt), FLS (overvægt) og Genmab (undervægt). Vestas gennemgik en særdeles aggressiv re-prisning i løbet af 2013 med en femdobling af kursen i takt med selskabets ledelse gennemførte omkostningstiltag, der blev indgået et joint venture samarbejde med Mitsubishi på off-shore området, og der skete en markant

bedring af cash flow. FLS aktien har derimod ikke nydt godt af markedets risikoiver, idet investeringstilbageholdenhed i minesektoren har skabt særdeles negativ stemning om alle aktier, der er relateret til minedrift. Biotekselskabet Genmab, havde en stærk performance i 2013 som følge af gode nyheder fra sin udviklingsafdeling og pipeline af nye produkter. Endvidere blev de økonomiske resultater forbedret, da den stærke udviklingsaktivitet udløste betalinger fra samarbejdspartnere i takt med at milepæle for udviklingsarbejdet blev nået.

#### Resultater i 2013

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 31,13 pct. Afkastet på benchmarket lå dog på 38,30 pct., så afdelingen har underperformet med 7,17 pct.-point.

Porteføljens absolutte afkast er tilfredsstillende, mens afkastet relativt til benchmarket ikke er tilfredsstillende, idet afdelingens målsætning er at outperforme benchmark.

Det absolutte afkast ligger langt over helårsforventningen om et afkast på mellem 10 og 15 pct., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2013. Dette afspejler den meget positive udvikling, som aktiemarkedene oplevede i 2. halvår.

Afdelingen gav et overskud på 90,2 mio. kr. i 2013, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 54,5 mio. kr. året forinden. Det positive resultat afspejles også i afkastet, som lyder på 32,61 pct. for hele året (efter alle omkostninger).

Afdelingens formue er steget med 30,8 pct. i 2013 fra 279 mio. kr. primo året til 365 mio. kr. ultimo året. Der er overført 83,3 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

For 2013 er der foreslået et udbytte svarende til 3,00 kr. pr. andel á 100 kr. Der udloddes efter ligningsloven § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

#### Forventninger til 2014

Afdelingens rådgiver benytter en "bottom-up" investeringsproces, der er fokuseret på den individuelle aktiehistorie i selskaberne. Dette er en tidskrævende proces, der kræver hyppig kontakt både til det pågældende selskab, men også til konkurrenter og andre relevante kilder i det "økosystem", der omgiver selskabet. Denne proces skaber den ekstra viden om selskabernes potentiale, der er baggrunden for at skabe merværdi i form af outperformance af benchmark. Rådgiveren foretrækker selskaber med markante ledelsesressourcer, førende markedsposition og deraf følgende stærk evne til at fastsætte priser på selskabets produkter. Makroøkonomiske forventninger og sektor allokering betyder mindre i investeringsprocessen.

Porteføljen består af 25-30 selskaber, idet den skal følge de sædvanlige spredningskrav for danske investeringsforeninger.

Det er målet, at afdelingen skal outperforme benchmarket med 2-4 pct. hvert år. Det er vores standard forventning, at aktier vil give et afkast på 3-4 pct. mere end en 10-årig obligationsrente. Afkastet for afdelingen forventes på den baggrund at blive på 5-10 pct. for hele 2014.

## Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2013	2012
<b>Renter og udbytter</b>			
Renteindtægter	1	0	0
Udbytter	2	6.588	3.064
<b>I alt renter og udbytter</b>		<b>6.588</b>	<b>3.064</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>			
Kapitalandele	3	86.946	53.874
Handelsomkostninger	4	-340	-438
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>86.606</b>	<b>53.436</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>93.194</b>	<b>56.500</b>
Administrationsomkostninger	5	-2.823	-2.019
<b>Resultat før skat</b>		<b>90.371</b>	<b>54.481</b>
Skat	6	-127	-29
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>90.244</b>	<b>54.452</b>
<b>Formuebevægelser</b>			
Overført fra sidste år		481	2.029
Udlodningsregulering		0	1.786
<b>I alt formuebevægelser</b>		<b>481</b>	<b>3.815</b>
<b>Til disposition</b>		<b>90.725</b>	<b>58.267</b>
Foreslået udlodning	7	7.407	4.321
Overført til udlodning næste år		39	481
Overført til medlemmernes formue		83.279	53.465
<b>Disponeret</b>		<b>90.725</b>	<b>58.267</b>



## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		4.398	5.638
<b>I alt likvide midler</b>		<b>4.398</b>	<b>5.638</b>
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	8	349.521	255.529
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8	10.898	17.571
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>8</b>	<b>360.419</b>	<b>273.100</b>
Andre aktiver			
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		680	2.136
Aktuelle skatteaktiver		0	29
<b>I alt andre aktiver</b>		<b>680</b>	<b>2.165</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>365.497</b>	<b>280.903</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Deltagernes formue	9	365.141	279.218
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		25	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		331	1.685
<b>I alt anden gæld</b>		<b>356</b>	<b>1.685</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>365.497</b>	<b>280.903</b>

## Noter

<b>1 Renteindtægter (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Indestående i depotselskab	0	0
<b>I alt renter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>2 Udbytter (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	5.876	2.648
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	712	416
<b>I alt udbytter</b>	<b>6.588</b>	<b>3.064</b>

<b>3 Kursregulering (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Noterede aktier fra danske selskaber	84.213	51.945
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.733	1.929
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>86.946</b>	<b>53.874</b>

<b>4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Faktisk afholdte handelsomkostninger	-340	-438
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	0
<b>I alt handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-340</b>	<b>-438</b>

<b>5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>		<b>2012</b>	
	<b>Afdelings- direkte</b>	<b>Andel af fælles omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>	<b>Samlede omkostninger</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	0	-50	-50	-19
Revisionshonorar til revisorer	-17	0	-17	-21
Gebyrer til depotselskab	-19	0	-19	-25
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-2.080	0	-2.080	-1.485
Øvrige omkostninger	-1	-16	-17	-12
Fast administrationshonorar	-640	0	-640	-457
<b>I alt Administrationsomkostninger</b>	<b>-2.757</b>	<b>-66</b>	<b>-2.823</b>	<b>-2.019</b>

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.

<b>7 Til rådighed for udlodning (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fremført tab til modregning	-7.963	
Renter og udbytter	6.588	3.064
Rente- og udbytteskat	-127	-58
Kursgevinst til udlodning	11.290	0
Administrationsomkostninger til modregning	-2.823	-2.019
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	0	1.786
Udlodning overført fra sidste år	481	2.029
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>7.446</b>	<b>4.802</b>
Heraf foreslået udlodning	7.407	4.321
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	39	481

## 8 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr.

<b>31. december 2013 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemittede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Basis forbrugsgoder	7,8	0,0	0,0	0,0	7,8
Cykliske forbrugsgoder	8,0	0,0	0,0	0,0	8,0
Finans	24,7	0,0	0,0	0,0	24,7
Industri	26,5	0,0	0,0	0,0	26,5
Informationsteknologi	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Materialer	4,8	0,0	0,0	0,0	4,8
Medicinal og sundhed	24,7	0,0	0,0	0,0	24,7
Telekommunikation	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>100,0</b>

9 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	246.909	279.218	207.532	187.501
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkul. mængde 31.12		-4.321		0
Emissioner i året	0	0	134.028	135.275
Indløsninger i året	0	0	-94.651	-98.010
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		0		-1.786
Overført til udlodning fra sidste år		-481		-2.029
Overført til udlodning næste år		39		481
Foreslået udlodning		7.407		4.321
Overført fra resultatopgørelsen		83.279		53.465
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>246.909</b>	<b>365.141</b>	<b>246.909</b>	<b>279.218</b>

## Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2013	Andel pct.
Novo Nordisk A/S B	9,7
Danske Bank	8,3
Coloplast A/S	7,2
A P Møller - Mærsk B	6,6
Pandora A/S	6,4
DSV A/S	4,9
Carlsberg B	4,7
TRYG A/S	4,4
Topdanmark A/S	4,3
GN Store Nord	4,3

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
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

# Fælles noter

## **A Omsætningshastighed**

Værdipapiromsætningsens hastighed ved handel i forbindelse med løbende formuepleje	2013	2012
Afdeling 1 - Danske Aktier	0,14	0,12
Afdeling 2 - Danske Aktier	0,22	0,15

## **B Administrationsomkostninger (DKK 1.000)**

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2013	2012
Vederlag til bestyrelsen:		
Carsten Wiggers	-40	-7,5
Jens Frederik Jensen	-20	-15
Preben Keil	-20	-7,5
Morten Amtrup	-20	0
Frank Uhrenholt	0	-7,5
<b>Vederlag til bestyrelsen, ialt (2013 dækker to perioder)</b>	<b>-100</b>	<b>-37,5</b>
<b>Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>	<b>-885</b>	<b>-721</b>
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers hhv Deloitte:		
Samlet honorar	-33	-42
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
<b>Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt</b>	<b>-25</b>	<b>-23</b>

## 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 kurtagte, afvikling m.v. ved handel med finansielle instrumenter.

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

### 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 balance-

dagen.

## 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

Medlemmernes formue\*)

Cirkulerende andele ultimo året.

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

### Udbytte pr. andel

Udbytte til deltagere/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.

m.v., Foreningens vedtægter samt de fra Foreningens bestyrelse givne anvisninger.

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

### Aftale om investeringsrådgivning

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

### Aftale om 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

## 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 - Danske Aktier	0,20	0,00	1,10	0,65	0,00	0,00
Afdeling 2 - Danske Aktier	0,20	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00



# Hoved- og nøgletal

## Hoved- og nøgletal\*

**Tabel 5: Årets nettoresultat**

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
Afd. 1 - Danske Aktier	32.987	27.578	-22.035	61.936	47.126
Afd. 2 - Danske Aktier	90.244	54.452	-39.570	14.355	-
<b>Afdelingernes nettoresultat ialt</b>	<b>123.231</b>	<b>82.030</b>	<b>-61.605</b>	<b>76.291</b>	<b>47.126</b>

**Tabel 6: Deltagernes formue, ultimo året**

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
Afd. 1 - Danske Aktier	117.171	114.954	119.419	118.429	185.860
Afd. 2 - Danske Aktier	365.141	279.218	187.501	248.562	-
<b>Afdelingernes formue i alt</b>	<b>482.312</b>	<b>394.172</b>	<b>306.920</b>	<b>366.991</b>	<b>185.860</b>

**Tabel 7: Indre værdi pr. andel**

Afdelinger	2013	2012	2011	2010	2009
Afd. 1 - Danske Aktier	121,71	98,42	79,54	94,88	73,31
Afd. 2 - Danske Aktier	147,89	113,09	90,35	106,13	-

**Tabel 8: Årets afkast i procent**

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011	2010	2009
Afd. 1 - Danske Aktier	31,13	23,74	-16,17	29,42	50,52
Afd. 2 - Danske Aktier	32,61	25,17	-14,87	6,13	-

**Tabel 9: Udbytte pr. nominelt 100 kr. andel**

Afdelinger (DKK)	2013	2012	2011	2010	2009
Afd. 1 - Danske Aktier	12,80	6,25	0,00	0,00	0,00
Afd. 2 - Danske Aktier	3,00	1,75	0,00	0,00	-

**Tabel 10: Omkostningsprocent**

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011	2010	2009
Afd. 1 - Danske Aktier	2,03	2,02	1,98	2,05	1,99
Afd. 2 - Danske Aktier	0,87	0,86	0,88	0,17	-

**Tabel 11: Cirkulerende kapital, ultimo året**

Afdelinger (nom. DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
Afd. 1 - Danske Aktier	96.274	116.797	150.141	124.826	253.521
Afd. 2 - Danske Aktier	246.909	246.909	207.532	234.207	-

\* Afdeling 2 - Danske aktier havde første handelsdag d. 25. november 2010

