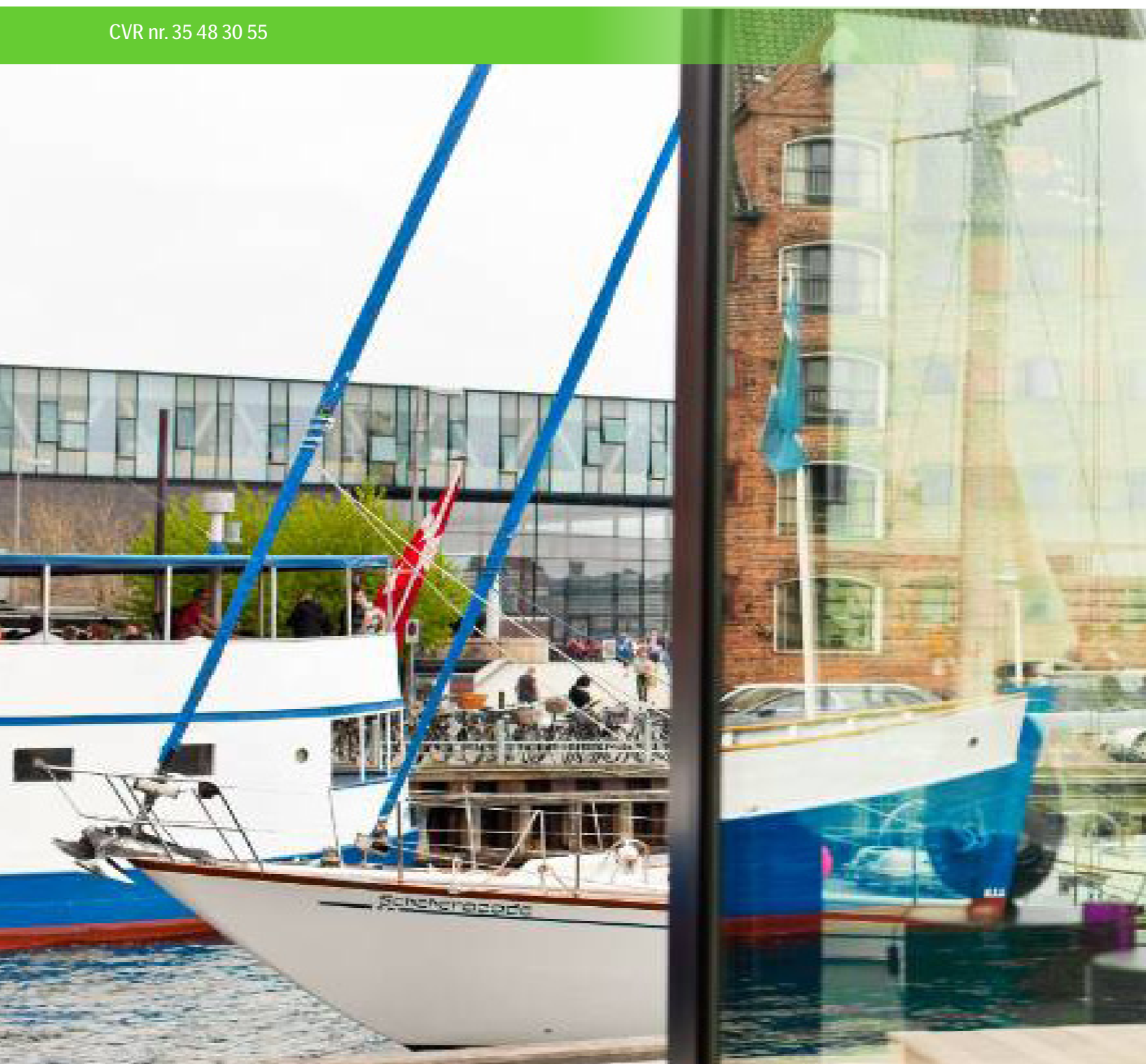


# Årsrapport 2013

Professionel Forening Wealth Invest

CVR nr. 35 48 30 55



# Indholdsfortegnelse

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

## Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Afdeling 1 - TDC - Danske Aktier	13
----------------------------------	----

## Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis	21
Væsentlige aftaler	23
Omkostningssatser	23
Hoved- og nøgletal	24

## 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 Wealth Invest  
(herefter kaldet 'Foreningen')  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 35 48 30 55  
Reg. nr. FT 18.121  
Hjemstedskommune: København

## Bestyrelse

Carsten Wiggers (formand)  
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)

## 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

Tabel 1: Afdelingerne i Professionel Forening Wealth Invest

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
1	Afdeling 1 - TDC - Danske Aktier	34 17 72 36	19. juni 2013
2	Afdeling 2 - US High Yield Bonds (Columbia)*	34 17 94 09	11. december 2013

\* Første regnskabsår udløber 31. december 2014

# Ledelsesberetning 2013

## Professionel Forening Wealth Invest – Kort fortalt

Foreningen er stiftet 19. juni 2013, som en professionel forening registreret i Finanstilsynet i henhold til lov om investeringsforeninger mv. kapitel 17. Foreningen bestod i 2013 af afdelingerne:

- Afdeling 1 – TDC - Danske Aktier
- Afdeling 2 - US High Yield Bonds (Columbia)

Foreningen henvender sig alene til professionelle investorer.

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S 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 bliver mindre markante, og økonomien vandt styrke. En budgetkrise midt på året, hvor politisk uenighed imellem partierne i USA og internt i det repu-

blikanske 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 for-svarlige, 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 nedtrapning 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 nedtrapningen 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 nedtrapning 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 nedtrapningen 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 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 obligationsmarkeder-

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2013		2013	
Afdeling 1 - TDC - Danske Aktier	OMX Copenhagen Cap	5,66		2,47	

<sup>1)</sup> Afdelingens første handelsdag var 1. november 2013

ne 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 oprydningmekanismer, 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. Arbejdsløshe-

den 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 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 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.

### Afkast og performance i 2013

Foreningens afdeling 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.

Afdelingen har, siden opstart den 1. november 2013, leveret et afkast på 5,66 pct., hvilket er 3,19 pct.-point bedre end afdelingens benchmark. Afkastet anses for at være tilfredsstillende.

### Formueudviklingen i 2013

Foreningens formue er ved indgangen til 2013 på 385,1 mio. kr. Formuen var positivt påvirket af nettoemissioner på 364,5 mio. kr., samt 20,6 mio. kr. fra nettoresultatet.

### Omkostningsudviklingen i 2013

Administrationsomkostningerne i Foreningen beløb sig i 2013 til 175.000 kr.

For nærmere indsigt i Foreningens administrationsomkostninger henvises til Note B under det afdelings-specifikke regnskab samt Note B under Fælles Noter.

### Resultat for 2013

Foreningens samlede nettoresultat for 2013 udgør et overskud på 20,6 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 0,2 kr. udbytter pr. andel a nom. 100,00 kr.

Udbytterne er fastsat under hensyntagen til ligningslovens § 16C. Udbytterne 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 udførelsen 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 samhandels partnere - 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.

### **Bestyrelses- og ledelsesforhold**

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

Bestyrelsen modtager ikke honorar i 2013. 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 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 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.

### **Samfundsansvar**

Foreningen har siden 2008 gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S samarbejdet med SEB-koncernen med henblik på at sikre, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet. Hensigten med samarbejdet er, at kunne følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles 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 korrupsion 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 risikoindikatoren). 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 risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

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 risikoindikatoren 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 indikatoren (6 – 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1- 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter. Desuden har 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 vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeksi 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 afprø-

ves 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 markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

### 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, markeds-mæssige 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.

### 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.

## Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2013.

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

<b>Afdelinger</b>	<b>2013</b>
Afdeling 1: TDC - Danske Aktier	0,06

# Bestyrelsens tillidshverv

## Carsten Wiggers, formand

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

Født: 1955

I bestyrelsen for Professionel Forening Wealth Invest siden 2013.

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)  
Professionel Forening SEB Kontoførende (formand)  
Specialforeningen KAB / Lejerbo (formand)  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (formand)

VP SECURITIES A/S

## Jens Frederik Jensen

Statsautoriseret revisor

Født: 1944

I bestyrelsen for Professionel Forening Wealth Invest siden 2013.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## Morten Amtrup

Direktør i Vilvorde Invest ApS

Født: 1963

I bestyrelsen for Professionel Forening Wealth Invest siden 2013.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Professionel Forening SEBinvest  
Professionel Forening SEBinvest II  
Professionel Forening SEB Institutionel  
Professionel Forening SEB Kontoførende  
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 Investeringsforeningen SEBinvest siden 2013.

Bestyrelsesmedlem i:

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

# Ledelsespåtegning

Til medlemmerne i Professionel Foreningen Wealth Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2013 for Professionel Foreningen Wealth Invest 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



# Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Professionel Forening Wealth Invest

## Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for afdelingen i Professionel Forening Wealth Invest for regnskabsåret 19. juni - 31. december 2013, der omfatter afdelingens resultatopgørelse, balance, noter og fælles noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

## Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskabet for afdelingen, 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 årsregnskabet for afdelingen uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

## Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet for afdelingen. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet for afdelingen, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskabet for afdelingen, 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, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet for afdelingen.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 19. juni – 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

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

København, den 26. februar 2014

## PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

\_\_\_\_\_  
Erik Stener Jørgensen  
statsautoriseret revisor

\_\_\_\_\_  
Michael E. Jacobsen  
statsautoriseret revisor



# Afdeling 1 - TDC - 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.

TDC - Danske Aktier	Afdeling 1	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060501740	ÅOP	0,06 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	1. november 2013	Administrationsomk.	0,05 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	5,66 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Årets benchmark afkast	2,47 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 kursene 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 aktiekursene 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 afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

## Udviklingen i 2013

2013 blev et forrygende år på det danske aktiemarked med bredt funderede stigninger på over 20 % 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.

## Resultater i 2013

Den nyopstartede afdeling, var kun eksponeret på aktiemarkedet i årets sidste to måneder, og det medførte et afkast på hele 5,66 pct., mod et benchmark afkast på 2,47 pct. Afdelingen har således, i sin korte levetid, slået benchmarket med hele 3,19 pct., hvilket anses for at være særdeles tilfredsstillende.

Afdelingen gav et overskud på 20,6 mio. kr. i 2013, og afdelingens formue er ultimo 2013 på 385,1 mio. kr. Formuen er positivt påvirket af nettoemissioner for i alt 364,5 mio. kr. Derudover er der overført 20,6 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

Der er for 2013 foreslået udbytte svarende til 0,20 kr. pr. andel á nom. 100,00 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

## Forventninger til 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

## Afdeling 1 - TDC - Danske Aktier

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 *
<b>Renter og udbytter</b>		
Renteindtægter	1	0
Udbytter	2	1.018
<b>I alt renter og udbytter</b>		<b>1.018</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	3	19.977
Handelsomkostninger	4	-38
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		<b>19.939</b>
<b>I alt indtægter</b>		<b>20.957</b>
Administrationsomkostninger	5	-175
<b>Resultat før skat</b>		<b>20.782</b>
Skat	6	-153
<b>Årets nettoresultat</b>		<b>20.629</b>
<b>Formuebevægelser</b>		
Udbytteregulering		0
<b>I alt formuebevægelser</b>		<b>0</b>
<b>Til disposition</b>		<b>20.629</b>
Foreslået udbytte	7	729
Overført til udbytte næste år		52
Overført til medlemmernes formue		19.848
<b>Disponeret</b>		<b>20.629</b>

\* Regnskabsperioden fra 19.06.2013 til 31.12.2013. Stardato 01.11.2013.

## Balance pr. 31. december

<b>AKTIVER (DKK 1.000)</b>	<b>Note</b>	<b>2013</b>
Likvide midler		
Indestående i depotselskab		3.966
<b>I alt likvide midler</b>		<b>3.966</b>
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber		373.243
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		7.892
<b>I alt kapitalandele</b>		<b>381.135</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>385.101</b>
<b>PASSIVER (DKK 1.000)</b>		<b>2013</b>
Medlemmernes formue	8	385.101
<b>Passiver i alt</b>		<b>385.101</b>

## Noter

### 1 Renteindtægter (DKK 1.000) 2013

Indestående i depotselskab	0
<b>I alt renter</b>	<b>0</b>

### 2 Udbytter (DKK 1.000) 2013

Noterede aktier fra danske selskaber	1.018
<b>I alt udbytter</b>	<b>1.018</b>

### 3 Kursregulering (DKK 1.000) 2013

Noterede aktier fra danske selskaber	19.816
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	161
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>19.977</b>

### 4 Handelsomkostninger (DKK 1.000) 2013

Faktisk afholdte handelsomkostninger	-38
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	0
<b>I alt handelsomkostninger til resultatopgørelsen</b>	<b>-38</b>

### 5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000) 2013

	Afdelings direkte	Andel af fælles omkostninger	Samlede omkostninger
Revisionshonorar til revisorer	-16	0	-16
Gebyrer til depotselskab	-24	0	-24
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-93	0	-93
Fast administrationshonorar	-42	0	-42
<b>I alt Administrationsomkostninger</b>	<b>-175</b>	<b>0</b>	<b>-175</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>
Renter og udbytter	1.018
Rente- og udbytteskat	-153
Kursgevinst til udlodning	91
Administrationsomkostninger til modregning	-175
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>781</b>
Heraf foreslået udbytte	729
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	52

<b>8 Medlemmernes formue (DKK 1.000)</b>	<b>2013</b>	
	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Emissioner i året	364.472	364.472
Overført til udlodning næste år		52
Foreslået udlodning		729
Overført fra resultatopgørelsen		19.848
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>364.472</b>	<b>385.101</b>



## Noter uden henvisning

<b>Største positioner pr. 31.12.2013</b>	<b>Andel pct.</b>
Novo Nordisk A/S B	11,5
Coloplast A/S	9,2
Danske Bank	8,6
A P Møller - Mærsk B	7,7
Pandora A/S	6,3
DSV A/S	6,2
Carlsberg B	6,1
Topdanmark A/S	5,9
TRYG A/S	4,3
GN Store Nord	4,0

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

# Fælles noter

## **A Omsætningshastighed**

Værdipapiromsætningsens hastighed ved handel i forbindelse med løbende formuepleje	<b>2013</b>
Afdeling 1 - TDC - Danske Aktier	0,02

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

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	<b>2013</b>
Vederlag til bestyrelsen:	
Carsten Wiggers	0
Jens Frederik Jensen	0
Preben Keil	0
Morten Amtrup	0
<b>Vederlag til bestyrelsen, ialt</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>	<b>-42</b>
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers hhv. Deloitte:	
Samlet honorar	-16
Heraf honorar for andre ydelser	0
<b>Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt</b>	<b>-0</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 kurtage, 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 forpligtelses værdi kan måles pålideligt.

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

### Likvide midler

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

### Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

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

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien.

Dagsværdien af 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 SEInvest A/S måles efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

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

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

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

### Andre aktiver

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

- 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 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 finansiel virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

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

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 - TDC - Danske Aktier	0,06	0,01	0,00	0,15	0,00	0,00

## Hoved- og nøgletal\*

**Tabel 5: Årets nettoresultat**

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
TDC - Danske Aktier	20.629	-	-	-	-

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

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
TDC - Danske Aktier	385.101	-	-	-	-

**Tabel 7: Indre værdi pr. andel**

Afdelinger	2013	2012	2011	2010	2009
TDC - Danske Aktier	105,66	-	-	-	-

**Tabel 8: Årets afkast i procent**

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011	2010	2009
TDC - Danske Aktier	5,66	-	-	-	-

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

Afdelinger (DKK)	2013	2012	2011	2010	2009
TDC - Danske Aktier	0,20	-	-	-	-

**Tabel 10: Omkostningsprocent**

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011	2010	2009
TDC - Danske Aktier	0,05	-	-	-	-

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

Afdelinger (nom. DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
TDC - Danske Aktier	364.472	-	-	-	-

\*Første regnskabsår 19.06.2013 til 31.12.2013. Startdato 01.11.2013.

