



Årsrapport 2018

Investeringsforeningen SEBinvest

CVR nr. 21 00 49 79

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3	US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)	92
Ledelsesberetning	4	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P .	96
Påtegninger	17	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I .	97
Bestyrelsens tillidshverv	18	Global Tactical Credit (Muzinich) AKL	98
Ledespåtegning	19	AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	102
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	20	Emerging Market Bond Index AKL	103
Generel læsevejledning	23	AKL Emerging Market Bond Index I	106
Danske Aktier AKL	24	Balance Defensiv AKL	107
AKL Danske Aktier P	28	AKL Balance Defensiv P	111
AKL Danske Aktier I	29	Balance Stabil AKL	112
Danske Aktier Akkumulerende AKL	30	AKL Balance Stabil P	116
AKL Danske Aktier Akkumulerende P	34	Balance Vækst AKL	117
AKL Danske Aktier Akkumulerende I	35	AKL Balance Vækst P	121
Nordiske Aktier AKL	36	Fælles noter	122
AKL Nordiske Aktier P	39	Anvendt regnskabspraksis	123
Europa Højt Udbytte AKL	40	Væsentlige aftaler	126
AKL Europa Højt Udbytte P	44		
AKL Europa Højt Udbytte I	45		
Global Opportunity AKL	46		
AKL Global Opportunity P	49		
Europa Indeks AKL	50		
Europa Indeks I	54		
Europa Small Cap AKL	55		
AKL Europa Small Cap P	58		
AKL Europa Small Cap I	59		
Nordamerika Indeks AKL	60		
AKL Nordamerika Indeks I	63		
Japan Hybrid AKL	64		
AKL Japan Hybrid P	67		
AKL Japan Hybrid I	68		
Pengemarked	69		
Mellemlange Obligationer	73		
Lange Obligationer	77		
Kreditobligationer (Euro) AKL	81		
AKL Kreditobligationer (Euro) P	84		
AKL Kreditobligationer (Euro) I	85		
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	86		
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	90		
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	91		

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen SEBinvest (herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 21 00 49 79
Reg. nr. FT 11.107
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Carsten Wiggers, formand
Morten Amtrup
Britta Fladeland Iversen
Annette Larsen

Forvaltningsselskab

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

Regnskabsansvarlig: Carsten Lerche Villadsen
carsten.lerche.villadsen@seb.dk

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska
Enskilda Banken AB (publ.), Sverige (herefter forkortet 'SEB DK')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 19 95 60 75

Investeringsrådgiver

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska
Enskilda Banken AB (publ.), Sverige
Bernstorffsgade 50
1577 København V

Revision

PriceWaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

SEBinvest - Kort fortalt

Investeringsforeningen SEBinvest ("Foreningen") er en dansk baseret investeringsforening, der primært henvender sig til offentligheden. Den typiske investor er private personer og institutionelle investorer som f.eks. pensionselskaber, kommuner, fonde og virksomheder. Foreningen har været aktiv siden 1998. Foreningens juridiske grundlag er det fælleseuropæiske UCITS regelsæt, der bl.a. sikrer investorerne, at de udbudte investeringsprodukter (afdelingerne) er gennemskuelige og sammenlignelige på tværs af landegrænser og udbydere. UCITS regelsættet sikrer ligeledes investorerne, at der sker en passende risikospredning, når de investerer deres penge i afdelingerne.

Foreningen består ultimo 2018 af i alt 20 afdelinger fordelt på følgende kategorier:

- 3 afdelinger med danske eller nordiske aktier
- 3 afdelinger med europæiske aktier – heraf én passivt styret afdeling
- 3 afdelinger med andre internationale aktier – heraf én passivt styret afdeling
- 2 afdelinger med danske obligationer
- 5 afdelinger med internationale kreditobligationer – heraf én passivt styret afdeling
- 3 afdelinger med både obligationer og aktier
- 1 afdeling med indskud på det danske pengemarked

Til de ovennævnte afdelinger er der tilknyttet 24 andelsklasser, der differentierer på, om andelsklassen betaler formidlingsprovision til tredjemand eller ej.

Foreningen ejes af medlemmerne, det vil sige de investorer, der ejer beviser i andelsklasserne og afdelingerne (herefter samlet set benævnt "afdeling", "afdelinger" eller "afdelingerne"). Foreningen havde 8.309 navnenoterede medlemmer pr. ultimo 2018.

Foreningen har ingen ansatte, men har i stedet indgået en administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige drift af Foreningen. Foreningens afdelinger ejer i alt 87,07 % af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Tabel 1 - Afdelingerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Afdelingsnavn	SE nr.	Skattestatus	Stiftelsesdato
Danske Aktier AKL	11807712	Udbyttebetalende	8. november 1999
Danske Aktier Akkumulerende AKL	29763372	Akkumulerende	18. oktober 2006
Nordiske Aktier AKL	31019591	Udbyttebetalende	1. februar 2008
Europa Højt Udbytte AKL	21317004	Udbyttebetalende	1. juli 1998
Europa Indeks AKL	34474008	Udbyttebetalende	1. marts 1999
Europa Small Cap AKL	33474016	Udbyttebetalende	1. marts 1999
Nordamerika Indeks AKL	33474040	Udbyttebetalende	26. juni 2000
Japan Hybrid AKL	33474024	Udbyttebetalende	20. april 1999
Global Opportunity AKL	38864092	Udbyttebetalende	26. juni 2017
Pengemarked	30111508	Udbyttebetalende	8. oktober 2007
Mellemlange Obligationer	21316849	Udbyttebetalende	9. november 1998
Lange Obligationer	29382948	Udbyttebetalende	3. juni 2006
Kreditobligationer (euro) AKL	31047609	Udbyttebetalende	14. maj 2008
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	33474091	Udbyttebetalende	23. november 2006
Global Tactical Credit (Muznich) AKL	33474075	Udbyttebetalende	22. januar 2002
US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL	34187495	Udbyttebetalende	15. december 2014
Emerging Market Bond Index AKL	34474059	Udbyttebetalende	11. november 1999
Balance Defensiv AKL	11883419	Akkumulerende	1. november 2000
Balance Stabil AKL	11883362	Akkumulerende	1. november 2000
Balance Vækst AKL	11883427	Akkumulerende	1. november 2000

Ledelsesberetning

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

Foreningen ledes af en bestyrelse samt af direktionen for Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Information om Foreningens afdelinger er tilgængelig på hjemmesiden sebinvest.dk. På hjemmesiden findes bl.a. oplysninger om aktuelle priser på investeringsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder, og der er en kort beskrivelse af de enkelte afdelinger. Desuden offentliggøres også Foreningens vedtægter, prospekter, Central Investorinformation, dokumenter om ansvarlige investeringer, halvårs- og årsrapporter sammen med en række andre relevante oplysninger om Foreningen og Foreningens afdelinger.

Markedsudvikling

Selvom 2018 har været et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, vil det være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive husket for. Globale aktier i MSCI World AC faldt 11,2 pct. i fjerde kvartal, og alene i december var faldet på 7,9 pct.

Økonomisk vækst samt virksomhedernes indtjeningsvækst har været høj gennem 2018. Men flere forhold har udfordret globale investorers risikovillighed: Stigende amerikanske renter, handelskonflikt mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, italienske gældsproblemer samt social uro i Frankrig. Desuden blev 2018 året, hvor man for første gang så nogle af verdens ledende teknologiselskaber, som eksempelvis Facebook, vakle.

Derimod faldt der lidt mere ro på den geopolitiske front. På et møde i Singapore i juni begravede Donald Trump og Nordkorea's Kim Jong-un stridsøksen. I december erklærede Trump desuden, at kampen mod ISIS er vundet, og at USA derfor trækker sine tropper ud af Syrien.

På valutasiden har man set en moderat styrkelse af den handelsvægtede amerikanske dollar. Dette har formentlig været en konsekvens af de fortsatte renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, politiske udfordringer i Europa samt en svag international handel, som har presset udviklingslandene.

USA

Amerikansk økonomi fik i starten af året hjælp fra såvel en lempelig pengepolitik samt Trump's selskabsskattelemper. Sidstnævnte betød, at man så to cifrede vækstrater i virksomhedernes indtjening.

Den stærke økonomiske vækst var underbygget af rekordhøj tillid hos husholdninger og virksomheder. De stærke forventninger til fremtiden har blandt andet været reflekteret i en stærk ordresituation, stor investeringslyst i fremstillingssektoren samt høje forventninger til indtjeningsvæksten. En del af denne optimisme kan formentlig tilskrives det forhold, at revolutionen inden for skifferenergi synes at fortsætte. Desuden har det været et tegn på optimisme, at bankerne fortsatte med at lempe kreditvilkårene for små og mellemstore virksomheder. Mens protektionistiske tiltag fra Trump har haft betydelig effekt på vækstindikatorer i andre dele af verden, synes de negative effekter uden for landbrugssektoren i USA at være begrænsede. Året har dog budt på en noget svagere udvikling inden for de mere rentefølsomme sektorer som biler og boligmarkedet.

Den amerikanske centralbank fortsatte de rentestramninger, som blev indledt i december 2015. Det blev til fire renteforhøjelser, således at renten ved udgangen af 2018 lå tæt på det, man betragter som et "neutralt niveau". Den sidste renteforhøjelse blev en realitet på trods af hidtil usete angreb på den uafhængige institution fra den siddende præsident. I starten af fjerde kvartal havde den amerikanske centralbankchef selv bidraget til uroen på rente- og aktiemarkeder, da han overraskende erklærede, at renten fortsat var langt fra et neutralt niveau – en fejl, han var to måneder om at rette.

Europa

Op til årsskiftet 2017-2018 kunne man i Europa konstatere den højeste forbrugertillid i 17 år samt en rekordhøj erhvervstillid. Siden da er det kun gået tilbage, og den politisk-økonomiske usikkerhed har været betydelig. I Storbritannien er det fortsat uvist, hvordan den planlagte skilsmisse fra EU vil udfolde sig. Ender det med, at Storbritannien forlader EU uden nogen aftale, kan det udløse en noget uoverskuelig situation for britisk økonomi og for europæiske virksomheder. Der har været betydelig uro i forhold til EU's godkendelse af den italienske finanslov i slutningen af året. Uro og tilhørende pres på renter og bankaktier kan igen blusse op, såfremt en ikke-ventet økonomisk nedtur måtte kræve nye finanspolitiske stramninger.

I Frankrig lignede Emmanuel Macron for et år siden en superstjerne med potentiale til at overtage EU-lederskabet fra Angela Merkel. Siden da har vi set "gilets jaunes" give udtryk for betydelig utilfredshed, og opbakningen til Macron er styrtstykket i meningsmålingerne. På den anden side står den euroskeptiske italienske vice-PM, Matteo Salvini, som har stærk medvind i meningsmålingerne. Angela Merkel selv har meddelt, at hun ikke genopstiller til næste valg og efterlader dermed også et vakuum i EU.

Pengepolitikken er fortsat lempelig i Eurozonen. Godt nok meddelte ECB medio året, at man ville nedtrappe obligationsopkøbsprogrammet. Det er ved årsskiftet bragt helt til ophør. Til gengæld har man meddelt, at en renteforhøjelse tidligst kan komme på tale i andet halvår af 2019. Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen ligger markant under centralbankens prisstabilitets-målsætning. Derfor er der ikke umiddelbart udsigt til, at renten bliver hævet i det kommende år.

Kina

Foreløbige estimater peger på, at den økonomiske vækst i Kina faldt fra 6,9 pct. i 2017 til 6,6 pct. i 2018. Vækstafmatningen skyldes dels en fortsættelse af den strukturelle afmatning relateret til stadig svagere produktivetsgevinster og en demografisk modvind. Hertil kommer de amerikanske handelssanktioner samt regulering og strukturelle reformer. Derfor har tillidsindikatorerne for virksomhederne været på den svage side gennem det forløbne år, ligesom man har set en vis svaghed på boligmarkedet samt i produktion og bilsalg. Det er også på denne baggrund, at Beijing har lovet "betydelige" økonomiske stimuli i det kommende år – ikke mindst i form af personskattelemper. Men trods økonomiske stimuli og en forbedring af forholdet til Washington, må man forvente en yderligere afmatning i den økonomiske vækst i 2019 til et niveau omkring 6,0-6,5 pct.

Japan

Landet har været inde i en positiv udvikling siden Shinzo Abe's økonomiske chokkur ("Abenomics") blev søsat i 2012, om end væksten i andet halvår af 2018 har været særdeles svag. De demografiske modvinde i Japan er stærkere end de fleste andre steder i verden. Faldet i arbejdsstyrken skyldes først og fremmest aldring af befolkningen. Derfor har regeringen også taget initiativer til at få flere kvinder på arbejdsmarkedet, ligesom reglerne for brug af udenlandsk arbejdskraft er lempet. Der er dog fortsat ikke tegn på, at Bank of Japan's inflationsmålsætning bliver opfyldt i den nærmeste fremtid. Derfor forventer vi også, at Bank of Japan's lempelige pengepolitik fortsætter i 2019.

Emerging Markets

To faktorer har kastet grus i maskineriet for mange udviklingsøkonomier i 2018: Svag international handel og en stærk dollar. Hertil kommer nogle mere landespecifikke udfordringer. Det gælder eksempelvis Tyrkiet, hvor udlandets mistillid til præsident Erdogan, og i forvejen betydelige budget- og betalingsbalanceunderskud, har tvunget centralbanken til at hæve renten markant. De råvareeksporterende lande har desuden lidt under et kraftigt dyk i råvarepriserne i sidste kvartal af 2018. Her fik et dyk i priserne på industrielle metaller ledsagelse af et markant olieprisfald. Udviklingslandenes valutaer blev generelt svækket i specielt andet og tredje kvartal, men har stabiliseret sig hen mod slutningen af året.

Man kan ikke give Trump's protektionistiske linje skylden for alle de problemer, der eksisterer for international handel. Men der er ikke nogen tvivl om, at en eventuel aftale mellem Washington og Beijing i starten af året vil være positivt nyt for alle – og især for udviklingslandene.

Danmark

Også det danske marked er blevet ramt af politisk og økonomisk usikkerhed i andet halvår 2018 og slutter året med et negativt afkast på knap 7,5% (målt ved OMXKAX Capped). Kursfaldene har været bredt funderet, men navnlig Danske Bank har trukket ned som følge af hvidvaskskandalen. Kursen er faldet med mere end 40 % gennem året. Andre indekstunge selskaber som AP Møller Mærsk, Pandora og Novo Nordisk har ligeledes skuffet og bidraget til det negative afkast.

På obligationssiden er der fortsat stor udenlandsk interesse, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. De danske realkreditobligationer har dog ikke helt undgået afsmittende effekter af det globale salg af kreditobligationer i årets sidste kvartal.

Forventninger til 2019

Specielt to forhold vil have betydelig indflydelse på afkastet i det kommende år, nemlig den amerikanske pengepolitik samt handelskonflikten mellem USA og Kina. Vi forventer, at de positive udmeldinger, vi har været vidne til i slutningen i 2018 også udmønter sig i en egentlig handelsaftale i det kommende år. Desuden er det vores vurdering, at moderat inflation vil bane vejen for, at den amerikanske centralbank holder en pause i rentestramningerne. Global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, vil formentlig være aftagende i forhold til 2018. Men lavere politisk risiko vil sikre positive afkast på aktier i det kommende år. Afkastene på

obligationer, og ikke mindst dansk realkredit, vil fortsat være moderate, men forholdsvis stabile. I tilfælde af et forventet løft i aktierne vil man formentlig se en indsnævring af kreditspændene på virksomhedsobligationer. Men disse har, på grund af den ekstraordinære pengepolitik, været specielt dyre.

Den økonomiske ekspansion har mange år på bagen, og man må også anerkende, at der fortsat eksisterer betydelige økonomisk-politiske risici. Derfor vil det heller ikke være overraskende, hvis 2019 byder på væsentlig volatilitet på de finansielle markeder.

Afkast og performance i afdelingerne

Som beskrevet under afsnittet om markedsudviklingen, så har 2018 været præget af store markedsudsving, hvor særligt store aktiefald sidst på året har haft betydning for afkastet i de enkelte afdelinger. Således har kun to af Foreningens afdelinger opnået et positivt afkast i 2018. Det er de to obligationsafdelinger med danske obligationer, SEBinvest Lange obligationer og SEBinvest Mellemlange obligationer, der har haft et afkast på henholdsvis 1,20% og 1,24%. Sidstnævnte afdeling har endvidere outperformat sit benchmark med 0,58 %-point.

Generelt er det gældende, at aktieafdelinger har oplevet store negative afkast i 2018, og selv obligationsbaserede afdelinger, lige på nær danske obligationer, har ligeledes oplevet negative afkast, dog ikke i samme omfang som aktiebaserede afdelinger.

De to andelsklasser med Europæiske kreditobligationer endte året med et afkast på -2,00% for "P" andelsklassen og -1,67% for "I" andelsklassen. Begge andelsklasser formåede dermed ikke at slå deres benchmark, der sluttede med et negativt afkast på 1,03%. Det samme billede ses på nogle af Foreningens øvrige obligationsbaserede afdelinger, hvor eksempelvis andelsklasserne i US High Yield Columbia gav et negativt afkast på henholdsvis 7,27% og 6,85% mod et benchmark afkast på -5,14%. Afdelingen Emerging Market Bond Index udmærker sig ved at have slået sit benchmark med 0,92 %-point, men desværre stadig med et negativt afkast på 7,16%. Selv afdelingen US HY Bonds Short Duration (Sky Harbor), der investerer i korte obligationer, har for året endt med et negativt afkast på sine to andelsklasser på henholdsvis 2,90% og 2,52%.

På aktieafdelingerne har et negativt afkast på to cifret procentsatser desværre ikke været unormalt for året 2018. Det største negative afkast kan konstateres på Europa Small Cap, hvor "P" andelsklassen endte med -14,22% og "I" andelsklassen med 13,67%. En trøst for dette store fald er, at begge andelsklasser klarede sig bedre end sit benchmark, der endte med et negativt afkast på 15,67%. Disse store aktiefald har været gældende for de af Foreningens afdelinger, der er eksponeret mod Norden, Europa og Japan. Det globale aktiefald ser ikke ligeså voldsomt ud målt på MSCI World, der kun har haft et negativt afkast på 3,89%. Det skyldes i overvejende grad, at USD er steget over for de fleste valutaer i 2018, hvilket giver sig til udtryk ved et kik på aktiebaserede afdelinger med overvægt af USD aktier. Eksempelvis er Nordamerika indeks kun faldet med -0,75%.

Foreningens tre balanceafdelinger, der består af eksponering mod både aktier og obligationer, har ligeledes haft negative afkast for året. Desto højere aktieandelen har været i den enkelte balanceafdeling, desto mere negativt har afkastet været. Således har De-

Tabel 2 - Afkast i de enkelte afdelinger/ andelsklasser og deres respektive benchmark

Afdelinger / andelsklasser	Benchmark	Afdelingens afkast i %		Benchmark afkast i %	
		2018	2017	2018	2017
AKL Danske Aktier P	OMX Copenhagen Cap GI Index	-10,82	12,48	-7,50	16,82
AKL Danske Aktier I	OMX Copenhagen Cap GI Index	-10,26	12,85	-7,50	16,82
AKL Danske Aktier Akkumulerende P	OMX Copenhagen Cap NI Index	-11,16	11,57	-7,83	16,65
AKL Danske Aktier Akkumulerende I	OMX Copenhagen Cap NI Index	-10,59	11,95	-7,83	16,65
AKL Nordiske Aktier P	VINX Benchmark Cap SEK (i DKK)	-11,89	11,39	-6,21	10,56
AKL Europa Højt Udbytte P	MSCI Europe (i DKK)	-12,87	15,23	-10,37	10,39
AKL Europa Højt Udbytte I	MSCI Europe (i DKK)	-12,33	15,62	-10,37	10,39
AKL Europa Indeks I	MSCI Europe (i DKK)	-9,07	8,56	-10,37	10,39
AKL Europa Small Cap P	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	-14,22	24,15	-15,67	19,19
AKL Europa Small Cap I	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	-13,67	24,56	-15,67	19,19
AKL Nordamerika Indeks I	MSCI North America (i DKK)	-0,75	5,37	-0,75	6,33
AKL Japan Hybrid P	TOPIX (i DKK)	-11,85	14,27	-9,17	11,31
AKL Japan Hybrid I	TOPIX (i DKK)	-11,17	14,72	-9,17	11,31
AKL Global Opportunity P	MSCI All Country World Index omregnet til DKK	-4,05	-	-4,93	-
Pengemarked	CIBOR 1 uge -0,25 pct	-0,94	-0,43	-0,65	-0,63
Mellemlange Obligationer	Sammensat Benchmark	1,24	2,84	0,66	1,28
Lange Obligationer	Sammensat Benchmark	1,20	2,78	1,57	1,56
AKL Kreditobligationer (euro) P	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	-2,00	2,53	-1,03	2,55
AKL Kreditobligationer (euro) I	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	-1,67	2,69	-1,03	2,55
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	-7,27	3,74	-5,14	5,22
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	-6,85	3,96	-5,14	5,22
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	Intet benchmark*	-2,90	2,03	-	-
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	Intet benchmark*	-2,52	2,24	-	-
AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged til DKK)	-4,49	1,72	-3,92	3,96
AKL Emerging Market Bond Index I	BOFA ML Global Corporate & High Yield Index (TR) (hedged til DKK)	-7,16	6,34	-8,08	8,05
AKL Balance Defensiv P	Sammensat Benchmark	-1,95	3,29	-2,18	4,20
AKL Balance Stabil P	Sammensat Benchmark	-4,93	6,51	-4,41	8,56
AKL Balance Vækst P	Sammensat Benchmark	-6,10	9,44	-5,78	12,34

*) Det skønnes ikke muligt at finde et anerkendt referenceindeks, der er retvisende for afdelingens strategi.

Ledelsesberetning

fensiv givet et afkast på -1,95%, og den mellemste risikoafdeling Stabil har givet et afkast på -4,93%. Balanceafdeling Vækst med den største eksponering mod aktier har givet et afkast på -6,10%.

Alle ovenstående afkast er såkaldte absolutte afkast, og de er opgjort efter alle omkostninger. Det er det afkast, som investor har opnået ved at have investeret igennem hele året i afdelingen. Ved et blik på afkasttabellen har nogle afdelinger klaret sig bedre end sit benchmark og andre har klaret sig dårligere. Når man opgør afkastene i forhold til det afkast, som det relevante marked har givet, da taler man om relative afkast eller performance. Hvis afdelingens afkast er højere end markedsafkastet, er det relative afkast eller performance positivt.

Når man som investor vurderer performance, skal man huske på, at markedsafkastet ikke medtager nogen form for handelsomkostninger eller omkostninger ved at drive en investeringsforeningsafdeling. Derfor kan en afdeling, der leverer et afkast lidt under markedsafkastet, godt siges at have leveret et acceptabelt resultat. Målet for Foreningen er dog, at afdelingerne skal levere et afkast efter alle omkostninger, der er højere end det tilsvarende markedsafkast.

De store udsving fra år til år i afkastene viser, at investeringernes

afkast og relative performance skal bedømmes over en periode på flere år, før et retvisende billede kan opnås.

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er ultimo 2018 på cirka 8,4 mia.kr., hvilket er et fald på cirka 700 mio.kr. i forhold til primo året. Faldet skyldes en kombination af udbetalte udbytter og den negative markedsudvikling. Glædeligt er det, at året som sådan har haft et positivt nettoinflaw af nye penge på cirka 800 mio.kr., men udbytter og markedsudviklingen har overskygget dette.

Afdelingen med det største positive nettoinflaw har været Europa Small Cap, der samlet har haft nettoemissioner på cirka 510 mio. kr., fordelt med 620 mio.kr. i nettoemission på "P" andelsklassen og en nettoindløsning på 110 mio.kr. i "I" andelsklassen. Afdelingen Nordamerika har ligeledes haft en flot nettoemission på 227 mio.kr.

Generelt har hovedparten af Foreningens afdelinger haft et positivt nettoinflaw. Særligt glædeligt har det været, at der for første gang i mange år har været positivt nettoinflaw i balanceafdelingerne, hvor Balance Defensiv og Balance Stabil har været de førende med et nettoinflaw på henholdsvis 36 mio.kr. og 15 mio.kr.

Derudover har Foreningens nye afdeling Global Opportunity haft en

Tabel 3 - Afdelingernes udlodning i 2018

Udbyttebetalende afdelinger/andelsklasser	Udbytte i kr. pr. andel	Indkomstfordeling	
		Aktieindkomst	Kapitalindkomst
AKL Danske Aktier P	25,50	25,50	0,00
AKL Danske Aktier I	26,60	26,60	0,00
AKL Nordiske Aktier P	7,60	7,60	0,00
AKL Europa Højt Udbytte P	0,00	0,00	0,00
AKL Europa Højt Udbytte I	0,00	0,00	0,00
AKL Europa Indeks I	7,00	7,00	0,00
AKL Europa Small Cap P	0,00	0,00	0,00
AKL Europa Small Cap I	0,00	0,00	0,00
AKL Nordamerika Indeks I	5,10	5,10	0,00
AKL Japan Hybrid P	0,00	0,00	0,00
AKL Japan Hybrid I	0,00	0,00	0,00
AKL Global Opportunity P	0,20	0,20	0,00
Pengemarked	0,00	0,00	0,00
Mellemlange Obligationer	1,70	0,00	1,70
Lange Obligationer	1,60	0,00	1,60
AKL Kreditobligationer (euro) P	1,60	0,00	1,60
AKL Kreditobligationer (euro) I	2,00	0,00	2,00
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	0,00	0,00	0,00
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	0,00	0,00	0,00
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	0,00	0,00	0,00
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	0,00	0,00	0,00
AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	0,00	0,00	0,00
AKL Emerging Market Bond Index I	0,00	0,00	0,00

nettoemission på 228 mio.kr.

Den største nettoindløsning har været i US High Yield Bonds (Columbia), hvor der i "P" andelsklassen har været nettoindløsninger på cirka 437 mio DKK og en mindre nettoemission på 58 mio.kr. i "I" andelsklassen, hvilket samlet gav en nettoindløsning på 378 mio. kr. Lidt det samme mønster er set i to af Foreningens andre afdelinger med kreditobligation, hvor US HY Bonds Short Duration og afdelingen Kreditobligationer begge har haft nettoindløsninger tæt på 50 mio.kr.

Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i de enkelte afdelinger, fordi omkostninger alt andet lige fragår i det afkast, som investorerne opnår. Derfor er det vigtigt at forklare, hvad omkostningerne bliver brugt til. Omkostningen i en afdeling under Investeringsforeningen SEBinvest ligger et sted mellem 0,5 og 2,0 % om året. De simple afdelinger med danske obligationer har typisk de laveste omkostninger, mens de mere komplekse afdelinger med aktier og udenlandske obligationer og/eller en blanding af aktier og obligationer typisk har de højeste omkostninger.

I store træk kan en afdelings faste omkostninger fordeles på administration, depotfunktion, markedsføring/distribution, også kaldet formidlingsprovision, og investeringsrådgivning. Som en tommelfingerregel er det kun en mindre del af en afdelings omkostninger, der går til administration og depotfunktionen, medens størsteparten af en afdelings faste omkostninger går til henholdsvis formidlingsprovision og investeringsrådgivning. Hvilke ydelser, der indgår under hvert af de fire hovedområder, er beskrevet under afsnittet "Væsentlige aftaler". Hertil kommer en række mindre omkostningsposter, der pålægges enten Foreningen eller den enkelte afdeling. Det er eksempelvis bestyrelseshonorar, revisionshonorar, betaling til Finanstilsyn samt eksempelvis omkostninger til videreformidling af den påkrævede information. De omkostninger, der er pålagt Foreningen, bliver forholdsmæssigt delt ud på de enkelte afdelinger.

Den 1. juli 2017 blev en stor del af Foreningens afdelinger delt op i andelsklasser, der blev navngivet enten "P" andelsklasse eller "I" andelsklasse. Forskellen på de to andelsklasser er, at "P" andelsklassen indeholder formidlingsprovision i forbindelse med distribution af andelsklassens investeringsbeviser, medens "I" andelsklassen ikke indeholder formidlingsprovision. Dermed vil "I" andelsklasserne altid have lavere omkostninger end "P" andelsklasserne. For fuldstændighedens skyld er det dog væsentligt at nævne, at "I" andelsklasserne kun kan købes af investorer, der har indgået en porteføljevaltningsaftale med SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere. For at indgå en porteføljevaltningsaftale betaler investorerne typisk en særskilt omkostning direkte til SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere.

Der er for regnskabsåret 2018 ikke ændret på de aftalte satser og betalinger for de fire hovedområder, hvorfor omkostningsstammen er i niveau med regnskabsåret 2017. De pr. 31. december 2018 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler.

Udbyttebetaling

Der blev indført ny lovgivning fra 1. januar 2017, der forhindrer etablering af ex-kupon afdelinger i aktiebaserede afdelinger. Ex-kupon-

afdelinger var en midlertidig underafdeling, der kunne købes uden udbyttebetaling. Dermed kunne investorer efter et årsskifte undgå at købe beviser i afdelinger, hvor der senere efter generalforsamlingen ville blive udbetalt et højt udbytte til beskatning. Da det ikke længere er tilladt at etablere ex-kupon afdelinger i aktiebaserede afdelinger, er der identificeret et behov for at udbetale de høje udbytter så tidligt på året som muligt. Derved imødegås den ulempe, som en investor vil opleve ved køb af investeringsbeviser tidligt på året i afdelinger med højt udbytte.

Det kaldes aconto udlodning, når der foretages udbyttebetaling fra en afdeling, før generalforsamlingen har godkendt udbyttesatsen. Foreningen foretog aconto udlodning for afdeling Danske Aktier med valør den 26. januar 2018.

Foreningen har også valgt at foretage aconto udlodning for udvalgte afdelinger i 2019 for udbytter optjent i 2018. På den baggrund betales der aconto udlodning med valør den 1. februar 2019 for afdelingen Danske Aktier. De øvrige afdelinger vil udbetale udbyttet for 2018 umiddelbart efter Foreningens ordinære generalforsamling, som er fastlagt til den 9. april 2019.

Der henvises i øvrigt til udbyttetabellen. Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse bestod pr. 31. december 2018 af fire personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. To af disse personer sidder ligeledes i bestyrelsen for Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, der varetager den daglige administration, idet Foreningen ikke selv har en direktion eller andre ansatte.

Der har over året været en udskiftning i bestyrelsen. Således valgte Jens Nødskov Pedersen at udtræde af bestyrelsen grundet arbejdsrelaterede forhold med virkning pr. den 23. februar 2018. På Foreningens generalforsamling i april blev Annette Larsen valgt ind i bestyrelsen. Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Bestyrelsen er for 2018 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 300.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 5. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen. Ledelsen af investeringsforeninger er detaljeret reguleret i lov om investeringsforeninger m.v., den til enhver tid gældende ledelsesbekendtgørelse for danske UCITS, i lov om finansiel virksomhed samt i diverse andre bekendtgørelser og EU forordninger. Hertil kommer en række konkrete anvisninger i vejledninger fra Finanstilsynet.

Bestyrelsens sammensætning

Bestyrelsen har opstillet langsigtede måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen med henblik på at opnå en sammensætning, hvor begge køn er repræsenteret med minimum ét medlem. Bestyrelsen er forpligtet til at have en sammensætning af kompetencer og erfaring, der sikrer foreningens virke og udvik-

ling og ikke mindst medlemmernes midler. Den rette profil vil dog altid blive prioriteret over kandidatens køn. Bestyrelsen består ved regnskabet påtegning af 2 kvinder og 2 mænd

Nævneværdige begivenheder og tilpasninger i 2018

Det er naturligt, at der over et regnskabsår sker forskellige nye tiltag for at sikre, at Foreningen har det bedst mulige udbud af afdelinger, samt at de enkelte afdelinger løbende bliver tilpasset, således at de altid er optimeret efter tidens forhold. For regnskabsåret 2018 kan der berettes om følgende nævneværdige begivenheder og tilpasninger.

Nedlukning af AKL Global Tactical Credit (Mucinich) I

I forbindelse med implementering af MiFID II blev der den 13. juni 2017 etableret to andelsklasser til afdelingen Global Tactical Credit (Mucinich). Den ene var en "P" andelsklasse, der indeholdt formidlingsprovision, og den anden var en "I" andelsklasse, der ikke indeholdt formidlingsprovision, og som derfor var tiltænkt anvendt af investorer i porteføljeplejeaftaler indgået med SEB eller en af SEB's samarbejdspartner. Grundet manglende interesse for "I" andelsklassen blev denne nedlukket i marts 2018. Afdelingen Global Tactical fortsætter derefter alene med en "P" andelsklasse.

Redesign af indeksafdelinger

På generalforsamlingen den 18. april 2018 blev der besluttet vedtægtsændringer for Foreningens tre indeksafdelinger; Europa Indeks, Emerging Market Bond Indeks og Nordamerika Indeks. Vedtægtsændringerne præciserede, at de tre afdelinger ikke nødvendigvis dækker en fuld replikering af deres respektive indeks. Årsagen hertil er, at afdelingerne godt kan tracke indeksene med færre papirer, hvilket ofte er en fordel på grund af omkostninger, særligt i tider, hvor afdelingernes formue er i den lave ende. Yderligere kan afdelingerne mere omkostningseffektivt leve op til Foreningens samfundspolitik og den eksklusionsliste som er resultatet heraf.

Senere i maj måned blev det af bestyrelsen besluttet at ændre på kravene til tracking error (TE) for afdelingerne Europa Indeks og Nordamerika Indeks, således at målene var mere fremtidssikrede i de krav, som bestyrelsen stiller til rådgiver. Det betød, at den maksimale TE på 1,00% blev fastholdt, mens den forventede maksimale TE blev justeret op til 0,75%. Derved er afdelingerne forberedt til en udvidelse af eksklusionslisten samt eventuelle faldende formuer.

Lancering af ny afdeling "Global Opportunity"

Den 14. december 2018 blev en ny afdeling, "Global Opportunity AKL", lanceret. Afdelingen er foreløbig oprettet med én andelsklasse, "AKL Global Opportunity P". Afdelingen har en global aktieeksponering og har Morgan Stanley som underrådgiver. Strukturen for denne afdeling er anderledes end nogen af Foreningens andre afdelinger, idet afdelingen er en såkaldt "master/feeder struktur". Det betyder, at afdelingen ikke investerer direkte i de underliggende aktier, men gør det gennem køb af en allerede eksisterende luxembourg afdeling. I den struktur bliver Foreningens afdeling "feeder-institut" til den luxembourgske afdeling, der får status af "master-institut".

Årsagen til valg af "master/feeder strukturen" var primært, at strategien for "Global Opportunity" krævede åbning af depoter i en

lang række lande, hvoraf mange af dem er emerging market lande, hvor omkostninger forbundet med at drive et depot er meget høje. Samtidig fik afdelingen mulighed for at investere ned i et "master-institut" med meget lave omkostninger. På den baggrund vurderedes "master/feeder strukturen" at være et billigere alternativ end at etablere en normal struktur, hvor afdelingen investerer direkte i de underliggende papirer.

Ændring af emissionstillæg og indløsningsfradrag

Når der købes og sælges investeringsbeviser bliver der beregnet enten et emissionstillæg eller et indløsningsfradrag, der dækker de handelsomkostninger, som et nyt køb eller salg i en afdeling medfører, når den underliggende portefølje skal justeres i forhold hertil. Disse handelsomkostninger er typisk kurtag, notagebyrer samt det spread, der er ved at handle de underliggende værdipapirer og tilhørende valutaer.

Emissionstillægget og indløsningsfradraget udgøres af en fast procentsats, der er estimeret bedst muligt. Da der er tale om et estimat, vurderes det løbende, om tillægget eller fradraget også står mål med de faktiske handelsomkostninger. En sådan vurdering blev foretaget på ny på baggrund af tre års data i fjerde kvartal 2018, og det medførte følgende ændringer af emissionstillæg og indløsningsfradrag med virkning fra den 6. december 2018.

Afdelinger	Tidligere tillæg/ fradrag	Nye tillæg/ fradrag
Europa Højt Udbytte AKL	0,4000	0,2000
Danske Aktier Akkumulerende AKL	0,4000	0,2000
Nordiske Aktier AKL	0,4000	0,2500
Kreditobligationer (euro) AKL	0,2500	0,2000
Danske Aktier AKL	0,4000	0,2000
Emerging Market Bond Index AKL	0,5000	0,3000
Europa Indeks AKL (Note 2)	0,2500	0,3500
Europa Small Cap AKL	0,5000	0,2500
Global Tactical Credit (Mucinich) AKL	0,5000	0,3000
Japan Hybrid AKL	0,5000	0,3000
Nordamerika Indeks AKL	0,2500	0,1500
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	0,5000	0,2500
US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL	0,3500	0,2500

Brug af benchmark

Investeringsfundsbranchen har udarbejdet en brancheanbefaling vedrørende anvendelse af benchmark. Hensigten med anbefalingen er at sikre fælles retningslinjer og grundlæggende principper for valg af benchmark.

Det er en forholdsvis kompleks proces at vælge benchmark, og der er mange nuancer og argumenter for og imod at bruge ét benchmark frem for et andet. Hovedtrækkene i anbefalingen er bl.a., at et benchmark skal være retvisende, dvs. det skal afspejle investeringsuniverset, det skal være investerbart og konstrueret på en disciplineret og objektiv måde.

Foreningen har valgt at følge anbefalingen i videst muligt omfang, og har desuden med baggrund i anbefalingen implementeret en politik for valg og brug af benchmark i Foreningens afdelinger. Dette har allerede resulteret i at enkelte af Foreningens obligationsafdelinger har skiftet benchmark gældende fra 1. januar 2017. Foreningens bestyrelse vil til stadighed tilse, at afdelingerne benytter benchmark jf. den nye standard.

Brancheanbefalingen kan findes på Investeringsfundsbranchens hjemmeside, www.investering.dk.

Samfundsansvar

Foreningen samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen ("SEB") på området for ansvarlige investeringer (SRI). Hensigten med samarbejdet og de udarbejdede politikker er bl.a. at følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles for Responsible Investments). Derved sikres, så vidt muligt, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, følger internationale retningslinjer og principper.

SEB samarbejder blandt andet med ISS-Ethix på området for ansvarlige investeringer. Med udgangspunkt i internationale konventioner screenes Foreningens porteføljer af ISS-Ethix, som er en ledende international specialist på området for ansvarlige investeringer eller såkaldt ESG (Environmental, Social and Governance").

Foreningen modtager via samarbejdet med SEB lister over selskaber, som ikke opfylder nedennævnte internationale konventioner for så vidt angår arbejdsmarkedsrettigheder, miljø- og klimaforhold, menneskerettigheder og korruption m.v.:

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

Klyngebomber, landminer og atomvåben

På baggrund af listerne fra ISS-Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt nyudvikling af atomvåben. Disse selskaber opføres på en eksklusionsliste.

Normbrydere

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. Disse selskaber kaldes normbrydere. ISS-Ethix/SEB søger dialog med disse selskaber med henblik på at afdække forholdene, herunder viljen til at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. Hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen kan selskaberne i yderste konsekvens ekskluderes. Ved årets afslutning er der ekskluderet 32 selskaber på grund af normbrud og en manglende vilje til dialog og/eller ændring af forhold.

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

Som en integreret del af ovenstående samarbejde med SEB bliver selskaber med væsentlig aktivitet inden for udvinding af kul ekskluderet fra Foreningens porteføljer. De berørte selskaber vil fremgå af den ovenfor nævnte eksklusionsliste.

Kriteriet for eksklusion er, at mere end 20 % af et selskabs omsætning kommer fra kulproduktion/udvinding af kul (minedrift).

Baggrunden for denne beslutning er, at Foreningen/SEB anerkender vigtigheden af at skabe en kulstoffattig økonomi og anser de globale klimaforandringer som en af nutidens mest alvorlige udfordringer. Overordnet er beslutningen en del af SEB's globale etiske politik, og eksklusionerne bliver implementeret på alle Foreningens afdelinger.

Statsobligationer

Foreningen har ligeledes en ansvarlig politik for statsobligationer. Politikken er baseret på ISS-Ethix's "Norm-Based Screening for Countries". På baggrund af denne "screening" ekskluderes udstedelser fra lande, som er underlagt multilaterale internationale sanktioner, lande som ikke kan eller vil leve op til, eller beskytte basale menneskerettigheder. Udelukkelsen vil dog først ske efter en behørig undersøgelse af og hensyntagen til eventuelle positive tiltag og udvikling i landets SRI forhold. Det vil sige, at lande hvor det vurderes at der er en begyndende eller igangværende positiv udvikling ikke vil blive ekskluderet. Denne vurdering foretages af SEB.

Handling og resultat

Som nævnt er Foreningens politik at søge dialog med selskaber, der har overtrådt en eller flere konventioner. Dialogen gennemføres ikke af Foreningen, men af SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere. Foreningen oplyser gerne størrelsen af ejerandele i et givent selskab, hvis det bliver efterspurgt i relation til en dialog. I de tilfælde, hvor SEB vurderer at dialogen ikke vil føre til ændret adfærd hos det pågældende selskab, vil Foreningens politik blive gennemført ved at målrette eksklusion af selskabet mod alle selskabets børsnoterede aktiviteter. Det vil sige, at Foreningens politik er målrettet både aktier og obligationer udstedt af selskaber. Dermed vil et selskab, der er anført på eksklusionslisten, blive ekskluderet for så vidt angår både selskabets udstedte aktier, uafhængigt af børsnoteringssted, samt selskabets udstedte obligationer, igen uafhængigt af børsnoteringssted. Ydermere ekskluderes også datterselskaber relateret til det ekskluderede selskab i videst mulige omfang, hvis datterselskabet beskæftiger sig inden for samme forretningsområde, som har initieret selskabets eksklusion.

Af skemaet nedenfor fremgår, hvor mange selskaber, der er ekskluderet inden for de enkelte rapporteringsområder. Ligeledes fremgår også, hvor mange lande, der er ekskluderet i forbindelse med deres udstedelse af statsobligationer.

Rapporteringsområde	Aktier og obligationer udstedt af selskaber	Statsobligationer udstedt af lande
Menneskerettigheder	10 selskaber	7 lande
Arbejdstagerrettigheder	5 selskaber	
Klima / Miljø	16 selskaber	
Anti-korruption	1 selskab	7 lande
Udvinning af kul	15 selskaber	
Atomvåben	31 selskaber	
Kontroversielle våben	28 selskaber	

Risici ved Foreningens politik for samfundsansvar

Foreningen tilstræber at leve op til sit samfundsansvar og samtidig have en politik, der bedst muligt kan efterleves på dette meget svære område, hvor der let kan opstå situationer og gråzoner, som udadtil kan få det til at se ud som om Foreningen ikke efterlever sin politik.

Eksempelvis kan en sammenligning af Foreningens eksekvering af sin politik med andre lignende foreninger virke mere eller mindre restriktiv. Det skyldes, at der er utallige måder at gennemføre en politik for samfundsansvar på, og derfor kan Foreningen godt have ekskluderet et selskab, som ikke er ekskluderet i anden forening eller omvendt. Det er i den henseende væsentligt at bemærke, at arbejdet med samfundsansvar ikke har et facit, og derfor er der ingen metoder, som er mere rigtige eller forkerte end andre.

Ydermere er Foreningen i særlig grad afhængig af, at Foreningens valgte udbyder af stamdata har fuldt opdaterede registreringer omkring selskabsforhold. Hvis registreringer om selskabsforhold i enkelte tilfælde ikke er opdateret, vil et datterselskab af et ekskluderet selskab kunne slippe gennem nåleøjet, hvis registreringerne hos Foreningens valgte udbyder af stamdata ikke har fuldt opdateret registreringer omkring selskabets erhvervelse eller afhændelse af datterselskaber.

Foreningen er tillige afhængig af leveringerne fra SEB og SEB's konstante opfølgning på politikken. Eksempelvis kan der opstå en situation, hvor et selskab ekskluderet af SEB har tilrettet sin forretning for at genopfylde kravene til en gældende konvention, men at dette ikke registreres tids nok af SEB, hvorfor selskabet er ekskluderet i længere tid end hvad der egentlig var berettiget. Ligeledes er der generelt også en afhængighed af kvaliteten af de data, som Foreningen modtager fra SEB, da Foreningens eksklusioner foretages ud fra datalister modtaget fra SEB.

Afslutningsvis skal nævnes, at Foreningens screening af selskaber, kun sker for selskaber, der er en del af de store aktieindeks. Dette gøres dels for at begrænse omkostningerne, men også for at ramme de selskaber, hvor en ændring af adfærd vil have stor betydning. Omvendt betyder det også, at et selskab med en lille markedska-

tal kan bryde konventioner uden at det fanges af Foreningens politik.

Indirekte investering

Foreningen omfatter pt. en afdeling, der indgår som feederinstitut til et masterinstitut, hvis investeringer ikke nødvendigvis overholder SEB's udelukkelsesliste. Derudover foretager en række af afdelingerne bl.a. investeringer i ETF'er, indekserede/passive fonde o.l., hvor det ikke altid er muligt at identificere, om der underliggende er foretaget placeringer i selskaber, som er medtaget på SEB's eksklusionsliste. Denne type af investeringer benævnes i det efterfølgende samlet set som indirekte investeringer.

Bestyrelsen har besluttet at undtage afdelingernes indirekte investeringer fra den overordnede SRI-politik. Undtagelsen gælder i det omfang, at det kan konstateres, at det enten ikke er muligt eller vil blive for omkostningstungt at identificere, om afdelingerne via deres indirekte investeringer har opnået eksponering til selskaber, som er medtaget på eksklusionslisten.

Risici samt risikostyring

Som investor i Foreningen får man en løbende pleje af sin investering. 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.

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det anbefales at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 5 til 7 på risikoindekset, jf. tabellen nedenfor). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

I beretningen for den enkelte afdeling fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoindekset fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko		Middel risiko			Høj risiko	

Afdelingens placering på risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekset. Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen. Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekset tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Det skal erindres, at graden af risiko på markederne er den helt centrale drivkraft bag de afkast, som afdelingerne skaber. Risiko er med andre ord uløseligt forbundet med afkast.

Markedsrisikoen håndterer Foreningen inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, afdelingerne investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler, investeringspolitikker og instrukser fra Foreningens bestyrelse om investering, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på forventninger til fremtiden. Porteføljerådgiveren forsøger at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber porteføljerådgiveren de aktier og/eller obligationer, der vurderes at have det bedste afkastpotentiale, samt sælger dem hvor potentialet vurderes at være mindst. Denne

type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har Foreningen 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. Det vurderes, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at vurdere afdelingens reelle resultater. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Bemærk, at afkastet i benchmark ikke tager 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 porteføljerådgiveren at finde de bedste investeringer, der forventes 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. Om en porteføljerådgiveren er god til at slå sit benchmark ses bedst over en længere årrække.

Når investeringsstrategien er passiv - også kaldet indeksbaseret - betyder det, at investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks tæt. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet for en passiv afdeling vil dog typisk være lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afdelingens afkast, og at det valgte indeks ikke tager hensyn til omkostninger.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne kan der f.eks. være fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk nøgletal, 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 kreditvurdering (ratings).

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende prospekter og Central Investorinformation. Prospekter og Central Investor kan downloades på seb.dk/sebinvest under fanen Foreninger/Dokumenter.

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 fastlagt processer for ledelsesinformation, 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 porteføljerådgiveren, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Foreningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved den generalforsamlingsvalgte revisor. 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, overvåger bestyrelsen 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 investeringsbeviser er behæftet med risici, som kan medføre tab. Investorer skal desuden være opmærksomme på, at historiske afkast ikke kan anvendes som indikator for fremtidige afkast.

Foreningens overordnede politik for styring af de investeringsmæssige risici er primært baseret på, at alle afdelinger følger placerings- og spredningskravene i den såkaldte UCITS-lovgivning.

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

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko, for så vidt angår de lande der er medlem af Euroen. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsprofil i prospektet.

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 lov-

givningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/Emerging Markets

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

Aktieudlån

Nogle af Foreningens afdelinger har i henhold til vedtægterne mulighed for at foretage aktieudlån. Foreningens bestyrelse har dog besluttet, at der ikke foretages udlån af aktier i afdelingerne. Der var således ingen afdelinger, som var aktive i udlån af aktier i 2018. Som følge af beslutningen om ikke at foretage udlån af aktier i de af Foreningens afdelinger, der har vedtægtsmæssig hjemmel hertil, har bestyrelsen besluttet at foreslå førnævnte vedtægtshjemmel fjernet fra Foreningens vedtægter. Forslaget ventes fremsat på Foreningens ordinære generalforsamling, der er fastlagt til den 9. april 2019.

Lån

Foreningen har i henhold til vedtægterne og på vegne af afdelingerne fået Finanstilsynets tilladelse til at optage kortvarige lån i forbindelse med afvikling af handler. Samlet set må lånene ikke overstige 10 % af afdelingens formue. Der vil således ikke blive benyttet fremmedfinansiering til andre former for investering, og bestyrelsen har derfor ikke fastsat yderligere rammer for fremmedfinansiering.

Foreningen kan derudover ansøge Finanstilsynet om særskilt tilladelse til på vegne af Foreningens afdelinger at optage lån på indtil 10 % af afdelingernes formue med henblik på indløsning af medlemsandele eller udnyttelse af tegningsrettigheder. Ansøgning herom skal ske separat til Finanstilsynet. Foreningen har p.t. ikke ansøgt om eller modtaget tilladelse hertil fra Finanstilsynet.

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 kursnote-

ring. 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 det forgangne år haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan således også 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 markeds-mæssige 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. Det er således et spil om hvorvidt investeringen i et specifikt aktieselskab bliver god alt efter om selskabet formår at sælge sine produkter og klarer sig godt blandt konkurrenterne. I værste tilfælde er selskabets produkter ikke salgsbare eller selskabet formår ikke at fastholde sine markedsandele, hvorved at der er risiko for selskabets konkurs, og dermed et tab for de investorer, som har stillet risikovillig kapital til rådighed.

Særlige risici ved blandede afdelinger

Blandede afdelinger investerer i både aktier og obligationer. Disse afdelinger er således påvirket af faktorer, som påvirker aktie- såvel som obligationsafdelinger.

Kommunikationspolitik

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

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden, seinvest.dk, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performedata samt oversigter over afdelingernes beholdninger af aktiver.

Medlemmerne har mulighed for at få besked via e-mail, når der indkaldes til generalforsamling eller der udgives hel- og halvårsregnskaber.

Foreningens beviser distribueres gennem SEB. Bortset fra afdelingerne Pengemarked og Global Opportunity er alle afdelinger optaget til daglig handel på Nasdaq Copenhagen A/S. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via Nasdaq Copenhagen A/S. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til adm. direktør Peter Kock med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2018.

Tabel 4 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdeling	Forventet 2019	2018	2017
AKL Danske Aktier P	1,59	1,60	1,68
AKL Danske Aktier I	0,99	0,99	1,09
AKL Danske Aktier Akkumulerende P	1,64	1,65	1,69
AKL Danske Aktier Akkumulerende I	1,03	1,02	1,09
AKL Nordiske Aktier P	1,90	1,92	1,96
AKL Europa Højt Udbytte P	1,73	1,77	1,74
AKL Europa Højt Udbytte I	1,13	1,15	1,13
AKL Europa Indeks I	1,2	1,28	0,92
AKL Europa Small Cap P	1,67	1,67	1,87
AKL Europa Small Cap I	1,08	1,08	1,27
AKL Nordamerika Indeks I	0,59	0,61	0,63
AKL Japan Hybrid P	1,97	2,06	2,38
AKL Japan Hybrid I	1,31	1,30	1,72
AKL Global Opportunity P	1,24	0,11	-
Pengemarked	0,33	0,34	0,33
Mellemlange Obligationer	0,49	0,48	0,48
Lange Obligationer	0,47	0,43	0,45
AKL Kreditobligationer (euro) P	1,12	1,16	1,10
AKL Kreditobligationer (euro) I	0,86	0,83	0,83
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	1,40	1,44	1,41
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	0,96	1,00	1,01
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	1,40	1,44	1,40
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	1,04	1,06	1,04
AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	1,57	1,56	1,5
AKL Emerging Market Bond Index I	0,76	0,75	0,8
AKL Balance Defensiv P	1,52	1,33	1,44
AKL Balance Stabil P	1,49	1,11	1,36
AKL Balance Vækst P	1,55	0,89	1,29

Påtegninger

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Wealth Invest (F)
Kapitalforeningen SEBinvest II (F)
Kapitalforeningen SEB Kontoførende (F)
Kapitalforeningen Wealth Invest (F)
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest (F)
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (F)
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1-5
Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab
Realkreditrådet

Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
DISfonden
UBS Bolig A/S
Core Advice A/S

Morten Amtrup

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
Ejendomsselskabet Hellebro A/S

Annette Larsen

Direktør, født 1968.

I bestyrelsen for foreningen siden 2018.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Fondsmæglerforeningen
Fundamental Fondsmæglerforening A/S (F)
Kokkedal Golfklub

Til investorerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2018 for Investeringsforeningen SEBinvest og erklærer hermed:

- At årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. samt regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.
- At årsregnskabet for Foreningen og dens afdelinger 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 5. marts 2019

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Annette Larsen
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Peter Kock
Adm. direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen SEBinvest

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 2018 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Hvad har vi revideret

Investeringsforeningen SEBinvest's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere

beskrevet i revisionspåtegningens afsnit Revisors ansvar for revisionen af regnskabet.

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

Uafhængighed

Vi er uafhængige af Foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i overensstemmelse med IESBA's Etiske regler.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen SEBinvest den 10 april 2013 for regnskabsåret 2013. Vi er valgt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 6 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Centralt forhold ved revisionen

Værdiansættelse af finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter til dagsværdi

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter værdiansættes til dagsværdi.

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer), som handles på et aktivt marked (niveau 1) udgør 98 procent og værdiansættes til markedspriser ved brug af noterede børskurser.

Unoterede finansielle instrumenter samt afledte finansielle instrumenter, som ikke handles på et aktivt marked (niveau 2 og 3), værdiansættes på grundlag af komplekse modeller og under anvendelse af væsentlige ledelsesmæssige skøn. Tilsvarende er gældende for investeringsbeviser, der handles på et reguleret marked, hvis offentliggjorte kurs må antages ikke at afspejle dagsværdien af investeringsbeviset på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen.

Vi fokuserede på værdiansættelsen af finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter, som ikke handles på et aktivt marked, fordi denne afhænger af komplekse beregninger og regnskabsmæssige skøn over rentekurver, valutakurser og andre tilsvarende parametre.

Der henvises i øvrigt til noterne om finansielle instrumenter i de enkelte afdelingers regnskaber.

Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Investeringsforeningen SEBinvest laver sine egne beregninger af dagsværdi til brug for bogføring og værdiansættelsen af finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter.

Vi vurderede design og testede den operationelle effektivitet af relevante interne kontroller, herunder interne kontroller for indhentning af markedsdata.

For finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter, som ikke handles på et aktivt marked, vurderede og testede vi interne kontroller til sikring af relevante, anerkendte værdiansættelsesmodeller og beregnede på stikprøvebasis dagsværdier på grundlag af indhentede data fra egne eksterne kilder.

Samlet set fandt vi, at de anvendte dagsværdier udgjorde et rimeligt skøn i forhold til de mulige udfald.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for regnskaberne

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 for nødvendig for at udarbejde regnskaber for de enkelte afdelinger uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen eller afdelinger i foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, ud-

former og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen eller de enkelte afdelinger ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Hellerup, 5. marts 2019
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 3377 1231

Erik Stener Jørgensen
Statsautoriseret revisor
mne-nr 9947

Michael E. Jacobsen
Statsautoriseret revisor
mne-nr 16655

Generel læsevejledning

Generel læsevejledning

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

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

Derfor er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og Foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at disse læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Udsagn om forventninger

Forventninger til den fremtidige udvikling i verdensøkonomien og på de finansielle markeder er udtryk for ledelsens aktuelle vurdering af fremtiden. Da den fremtidige udvikling afhænger af en lang række ubekendte faktorer, fremtidige begivenheder og økonomiske resultater er forventningerne i sagens natur forbundet med stor usikkerhed og kan ikke betragtes som garanti for, hvordan fremtiden vil forløbe. Der er således risiko for, at udviklingen kan afvige fra disse forventninger. Derfor bør der ikke træffes beslutninger eller foretages økonomiske dispositioner på baggrund af disse udsagn.

Ledelsen opfordrer til altid at søge professionel rådgivning før der træffes beslutninger om investeringer eller foretages andre økonomiske dispositioner.

Ledelsen påtager sig ikke noget ansvar i tilfælde af, at markederne udvikler sig anderledes end forventet.

Danske Aktier AKL

Afdelingen investerer i danske aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mellem 20 og 35 selskaber. Sammensætningen af investeringerne tilpasses løbende forventningerne til forhold af betydning for brancher og selskaber, herunder strukturelle og teknologiske ændringer, den økonomiske og finansielle udvikling samt branche- og selskabsspecifikke forhold.

Afdeling	Danske Aktier AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	11807712	Startdato *)	7.februar 2000

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

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 danske kroner, men mange danske selskabers indtjenings- og dermed måling, er påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

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. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 5 i 7-trins risikoskalaen. Dette indikerer, at investeringer i afdelingen er forbundet med høj risiko. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i Foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter OMX Copenhagen Cap GI Index 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 specifikke 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 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 årsregnskabet.

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

Markedsudvikling i 2018

Selvom 2018 var et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, så vil det være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive husket for. Globale aktier i MSCI World AC faldt 11,2 pct. i fjerde kvartal, og alene i december faldt globale aktier med 7,9 pct.

Økonomisk vækst, samt virksomhedernes indtjeningsvækst, var høj gennem 2018. Men flere forhold udfordrede de globale investoreres risikovillighed: Stigende amerikanske renter, handelskonflikt mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, italienske gældsproblemer samt social uro i Frankrig. Desuden blev 2018 året, hvor man for første gang så nogle af verdens ledende teknologiselskaber, som eksempelvis Facebook, vakle.

Det danske aktiemarked OMXCCAP faldt 7,5 pct. i 2018, hvilket dog er mindre end det brede europæiske aktiemarked. Således blev også det danske marked ramt af politisk og økonomisk usikkerhed i andet halvår 2018. Den høje andel af sundhedsaktier herhjemme var været med til at afbøde faldet. Overordnet set, så var 2018 præget af gode afkast til vækstaktier, typisk inden for sundhed og stabilt forbrug, og omvendt dårlige afkast til såkaldte value-aktier, som f.eks. i bank-, industri- og transportsektoren.

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var på -10,82% for "P" andelsklassen og -10,26% for "I" andelsklassen mod et benchmarkafkast på -7,50%. Afdelingen har altså underperformat mod sit benchmark. Dette anses som værende utilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger under helårsforventningen om et afkast på mellem -5 og 12%, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2017.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra Danske Bank (undervægt), GN Store Nord (overvægt) og A.P. Møller Mærsk (undervægt).

Forventninger til 2019

Afdelingens investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makrosценarie, men tager hensyn til hvor vi befinder os i den langsigtede økonomiske konjunkturcyklus. Baseret på kendskabet til de enkelte selskaber på det danske aktiemarked tilsigter rådgiver at sammensætte en portefølje, som er overvægtet i value-, momentum- og stabilitetskarakteristika. Rådgiver tilstræber at skabe et merafkast på min. 3 % årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 0-5 % for hele 2019, idet vi antager, at vi befinder os i den sidste fase af et flerårigt økonomisk opsving.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

DANSKE AKTIER AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteudgifter -166	-293
2	Udbytter 26.450	32.529
	I alt renter og udbytter 26.284	32.236
Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele -119.673	167.308
4	Handelsomkostninger -374	-1.233
	I alt kursgevinster og -tab -120.047	166.075
	I alt indtægter -93.763	198.311
5	Administrationsomk. -15.004	-21.343
	Resultat før skat -108.767	176.968
	Skat 0	0
	Årets nettoresultat -108.767	176.968
Resultatdisponering:		
6	Foreslået udlodning 152.440	378.097
	Heraf acontoudlodning 0	378.097
	Ovf. til udlodning næste år 86	447
	Ovf. til investorernes formue -261.293	-201.576
	Disponeret -108.767	176.968

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 11.059	15.938
Kapitalandele:		
10,7	Not. aktier fra DK selskaber 898.024	1.253.380
8	Unot. kap.and. fra DK selsk. 6.480	5.741
	I alt kapitalandele 904.504	1.259.121
Andre aktiver:		
	Mellemv. vedr. handelsafv. 7.889	609
	Aktiver i alt 923.452	1.275.668
Passiver		
9	Investorerens formue 912.871	1.274.804
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 16	13
	Mellemv. vedr. handelsafv. 10.565	851
	I alt anden gæld 10.581	864
	Passiver i alt 923.452	1.275.668

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-166	-293
I alt renteindtægter	-166	-293

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	26.450	32.529
I alt udbytter	26.450	32.529

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-120.413	167.320
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	740	-12
I alt fra kapitalandele	-119.673	167.308

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-744	-2.480
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	369	1.246
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-374	-1.233

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-5.114	0	-5.114	-8.491
Gebyrer til depotselskab	-431	0	-431	-634
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-7.822	0	-7.822	-9.881
Øvrige omkostninger	-71	-85	-156	-425
Fast administrationshonorar	-1.446	0	-1.446	-1.880
I alt adm.omkostninger	-14.903	-101	-15.004	-21.343

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 6: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	26.284	32.236
Kursgevinst til udlodning	160.009	418.735
Administrationsomkostninger til modregning	-15.004	-21.343
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-19.211	-51.183
Udlodning overført fra sidste år	447	98
Til rådighed for udlodning	152.526	378.544
Heraf foreslået udlodning	152.440	378.097
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	86	447

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,3	99,5
Øvrige	0,7	0,5
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	6.480	5.741
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	30,5	30,5
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 9: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi 1.000 DKK	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.274.804	1.757.489
Udlodning fra sidste år	-378.097	-480.173
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	1.193	22.797
Emissioner i året	385.970	494.970
Indløsninger i året	-263.081	-698.833
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	849	1.585
Overført til udlodning næste år	86	447
Foreslået udlodning	152.440	378.097
Overførsel af periodens resultat	-261.293	-201.576
I alt Investorenes formue	912.871	1.274.804

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2018
Basis forbrugsgoder	12,7
Cykliske forbrugsgoder	2,5
Finans	14,7
Forsyning	7,2
Industri	18,5
Informationsteknologi	6,9
Materialer	6,4
Medicinal og sundhed	31,1
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Danske Aktier P

Afdeling	AKL Danske Aktier P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI Index	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0010260629	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var for "P" andelsklassen -10,82 % mod et benchmarkafkast på -7,50 %. Andelsklassen har dermed underperformat sit benchmark med 3,32 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-79.383	4.116
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-26	-4
Administrationsomkostninger	-5.265	-3.523
Klassens resultat	-84.674	590
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	117.526	286.350
Heraf acontoudlodning	0	286.350
Ovf. til udlodning næste år	53	381
Ovf. til investorenes formue	-202.253	-286.141
Disponeret	-84.674	590

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	122.246	290.053
Renteudgifter	-26	-4
Administrationsomkostninger til modregning	-5.265	-3.523
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	244	204
Udlodning overført fra sidste år	381	0
Til rådighed for udlodning	117.579	286.731
Heraf foreslået udlodning	117.526	286.350
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	53	381

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	3.966.064	968.230	0	0
Udlodning fra sidste år		-286.349		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		3.502		0
Emissioner i året	1.420.464	247.353	4.507.080	1.099.777
Indløsninger i året	-777.676	-139.088	-541.016	-132.650
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		789		513
Overført til udlodning næste år		53		381
Foreslået udlodning		117.526		286.350
Overførsel af periodens resultat		-202.253		-286.141
I alt Investorenes formue	4.608.852	709.763	3.966.064	968.230

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	19,51	33,72	2,00	12,48	-10,82
Benchmark afkast (pct.)	17,21	30,83	3,22	16,82	-7,50
Indre værdi (DKK pr. andel)	277,23	338,34	297,93	244,13	154,00
Nettoresultat (t.DKK)				590	-84.674
Udbytte (DKK pr. andel)	30,40	44,70	81,40	72,20	25,50
Administrationsomkostninger (pct.)	1,54	1,56	1,58	1,59	1,51
ÅOP (pct.)					1,60
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,17	0,11	0,32	0,34
Investorenes formue (t.DKK)				968.230	709.763
Antal andele, stk.				3.966.064	4.608.852
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,19	1,28	1,73	1,63	0,89
Standardafvigelse	13,20	12,84	11,85	11,35	12,12
Active Share		38,70	37,48	30,68	36,88
Tracking Error		2,79	3,12	3,46	3,69

AKL Danske Aktier I

Afdeling_1af7a	AKL Danske Aktier I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI Index	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060811859	Noteret	Ej noteret
Skatstatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★ ★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var for "I" andelsklassen -10,26 % mod et benchmarkafkast på -7,50 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med 2,76 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-24.407	473
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-6	0
Administrationsomkostninger	-49	-38
Klassens resultat	-24.462	435
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	34.914	91.747
Heraf acontoudlodning	0	91.747
Ovf. til udlodning næste år	33	67
Ovf. til investorenes formue	-59.409	-91.379
Disponeret	-24.462	435

Note 1: Til rådighed for udlodning

	2018	2017
Udlodning fra fællesportefølje	34.928	91.847
Renteudgifter	-6	0
Administrationsomkostninger til modregning	-49	-38
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	8	5
Udlodning overført fra sidste år	67	0
Til rådighed for udlodning	34.947	91.814
Heraf foreslået udlodning	34.914	91.747
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	33	67

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.251.666	306.574	0	0
Udlodning fra sidste år		-91.747		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-2.309		0
Emissioner i året	768.025	138.616	1.730.161	423.410
Indløsninger i året	-707.130	-123.994	-478.495	-117.901
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		429		630
Overført til udlodning næste år		33		67
Foreslået udlodning		34.914		91.747
Overførsel af periodens resultat		-59.409		-91.379
I alt Investorenes formue	1.312.561	203.107	1.251.666	306.574

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	19,51	33,72	2,00	12,85	-10,26
Benchmark afkast (pct.)	17,21	30,83	3,22	16,82	-7,50
Indre værdi (DKK pr. andel)	277,23	338,34	297,93	244,93	154,74
Nettoresultat (t.DKK)				435	-24.462
Udbytte (DKK pr. andel)	30,40	44,70	81,40	73,30	26,60
Administrationsomkostninger (pct.)	1,54	1,56	1,58	1,26	0,90
ÅOP (pct.)					0,99
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,17	0,11	0,32	0,34
Investorenes formue (t.DKK)				306.574	203.107
Antal andele, stk.				1.251.666	1.312.561
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,19	1,28	1,73	1,64	0,91
Standardafvigelse	13,20	12,84	11,85	11,34	12,09
Active Share		38,70	37,48	30,68	36,88
Tracking Error		2,79	3,12	3,46	3,69

Danske Aktier Akkumulerende AKL

Afdelingen investerer i danske aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mellem 20 og 35 selskaber. Sammensætningen af investeringerne tilpasses løbende forventningerne til forhold af betydning for brancher og selskaber, herunder strukturelle og teknologiske ændringer, den økonomiske og finansielle udvikling samt branche- og selskabsspecifikke forhold.

Afdeling	Danske Aktier Akkumulerende AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	29763372	Startdato *)	20.december 2006

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

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 danske kroner, men mange danske selskabers indtjenings- og dermed måling, er påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

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. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 5 i 7-trins risikoskalaen. Dette indikerer, at investeringer i afdelingen er forbundet med høj risiko. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i Foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter Nasdaq Copenhagen All Share Cap 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 specifikke 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, produktmix 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 årsregnskabet.

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

Markedsudvikling i 2018

Selvom 2018 var et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, så vil det være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive husket for. Globale aktier i MSCI World AC faldt 11,2 pct. i fjerde kvartal, og alene i december faldt globale aktier med 7,9 pct.

Økonomisk vækst, samt virksomhedernes indtjeningsvækst, var høj gennem 2018. Men flere forhold udfordrede de globale investoreres risikovillighed: Stigende amerikanske renter, handelskonflikt mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, italienske gældsproblemer samt social uro i Frankrig. Desuden blev 2018 året, hvor man for første gang så nogle af verdens ledende teknologiselskaber, som eksempelvis Facebook, vakle.

Det danske aktiemarked OMXCCAP faldt 7,5 pct. i 2018, hvilket dog er mindre end det brede europæiske aktiemarked. Således blev også det danske marked ramt af politisk og økonomisk usikkerhed i andet halvår 2018. Den høje andel af sundhedsaktier herhjemme var været med til at afbøde faldet. Overordnet set, så var 2018 præget af gode afkast til vækstaktier, typisk inden for sundhed og stabilt forbrug, og omvendt dårlige afkast til såkaldte value-aktier, som f.eks. i bank-, industri- og transportsektoren.

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var på -11,16% for "P" andelsklassen og -10,59% for "I" andelsklassen mod et benchmarkafkast på -7,83%. Afdelingen har altså underperformat mod sit benchmark. Dette anses som værende utilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger under helårsforventningen om et afkast på mellem -5 og 12%, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2017.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra Danske Bank (undervægt), GN Store Nord (overvægt) og A.P. Møller Mærsk (undervægt).

Forventninger til 2019

Afdelingens investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makrosценarie, men tager hensyn til hvor vi befinder os i den langsigtede økonomiske konjunkturcyklus. Baseret på kendskabet til de enkelte selskaber på det danske aktiemarked tilsigter rådgiver at sammensætte en portefølje, som er overvægtet i value-, momentum- og stabilitetskarakteristika. Rådgiver tilstræber at skabe et merafkast på min. 3 % årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 0-5 % for hele 2019, idet vi antager, at vi befinder os i den sidste fase af et flerårigt økonomisk opsving.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-45	-32
2 Udbytter	5.497	3.680
I alt renter og udbytter	5.452	3.648
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-31.614	18.866
4 Handelsomkostninger	-134	-143
I alt kursgevinster og -tab	-31.748	18.723
I alt indtægter	-26.296	22.371
5 Administrationsomk.	-2.926	-2.485
Resultat før skat	-29.222	19.886
6 Skat	-821	-552
Årets nettoresultat	-30.043	19.334
Overført til formuen	-30.043	19.334

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.241	4.288
Kapitalandele:		
10,7 Not. aktier fra DK selskaber	246.618	221.127
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	250	222
I alt kapitalandele	246.868	221.349
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.265	369
Aktiver i alt	251.374	226.006
Passiver		
9 Investorerens formue	250.363	225.808
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	13
Mellemv. vedr. handelsafv.	995	185
I alt anden gæld	1.011	198
Passiver i alt	251.374	226.006

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-45	-32
I alt renteindtægter	-45	-32

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	5.497	3.680
I alt udbytter	5.497	3.680

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-31.643	18.866
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	29	0
I alt fra kapitalandele	-31.614	18.866

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-265	-322
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	131	179
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-134	-143

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-684	0	-684	-925
Gebyrer til depotselskab	-126	0	-126	-124
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.709	0	-1.709	-1.126
Øvrige omkostninger	-31	-26	-57	-64
Fast administrationshonorar	-315	0	-315	-214
I alt adm.omkostninger	-2.884	-42	-2.926	-2.485

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,9	99,9
Øvrige	0,1	0,1
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	250	222
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	1,2	1,2

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 9: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	225.808	153.418
Emissioner i året	136.293	93.638
Indløsninger i året	-82.284	-40.649
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	589	67
Overførsel af periodens resultat	-30.043	19.334
I alt Investorenes formue	250.363	225.808

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018	
Basis forbrugsgoder	12,6
Cykliske forbrugsgoder	2,5
Finans	14,6
Forsyning	7,1
Industri	18,3
Informationsteknologi	7,1
Materialer	6,5
Medicinal og sundhed	31,3
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Danske Aktier Akkumulerende P

Afdeling	AKL Danske Aktier Akkumulerende P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	OMX Copenhagen Cap NI Index	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060059186	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var for "P" andelsklassen -11,16 % mod et benchmarkafkast på -7,83 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med henholdsvis 3,33 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-10.894	479
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	0	-1
Administrationsomkostninger	-751	-422
Klassens resultat	-11.646	57
Overført til formuen	-11.646	57

Investorenes formue	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	425.447	112.154	0	0
Emissioner i året	74.746	19.160	474.147	125.066
Indløsninger i året	-113.100	-29.166	-48.700	-13.038
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		158		69
Overførsel af periodens resultat		-11.646		57
I alt Investorenes formue	387.093	90.660	425.447	112.154

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	19,48	32,88	1,42	11,57	-11,16
Benchmark afkast (pct.)	17,21	30,83	3,22	16,65	-7,83
Indre værdi (DKK pr. andel)	175,33	232,98	236,29	263,61	234,21
Nettoresultat (t.DKK)				57	-11.646
Administrationsomkostninger (pct.)	1,62	1,61	1,61	1,56	1,54
ÅOP (pct.)					1,65
Omsætningshastighed (antal gange)	0,28	0,25	0,24	0,32	0,42
Investorenes formue (t.DKK)				112.154	90.701
Antal andele, stk.				425.447	387.093
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,16	1,25	1,70	1,60	0,86
Standardafvigelse	13,13	12,79	11,80	11,27	12,04
Active Share		38,65	37,01	30,90	37,21
Tracking Error		2,86	3,17	3,50	3,69

AKL Danske Aktier Akkumulerende I

Afdeling	AKL Danske Aktier Akkumulerende I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	OMX Copenhagen Cap NI Index	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812238	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var for "I" andelsklassen -10,59 % mod et benchmarkafkast på -7,83 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med 2,76 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-18.494	1.653
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-2	0
Administrationsomkostninger	-33	-23
Klassens resultat	-18.529	1.630
Overført til formuen	-18.529	1.630

Investorerens formue	2018		2017	
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	429.661	113.655	0	0
Emissioner i året	450.890	117.132	447.137	116.682
Indløsninger i året	-205.293	-53.116	-17.476	-4.715
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		562		58
Overførsel af periodens resultat		-18.529		1.630
I alt Investorerens formue	675.258	159.704	429.661	113.655

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	19,48	32,88	1,42	11,95	-10,59
Benchmark afkast (pct.)	17,21	30,83	3,22	16,65	-7,83
Indre værdi (DKK pr. andel)	175,33	232,98	236,29	264,52	236,51
Nettoresultat (t.DKK)				1.630	-18.529
Administrationsomkostninger (pct.)	1,62	1,61	1,61	1,25	0,90
ÅOP (pct.)					1,02
Omsætningshastighed (antal gange)	0,28	0,25	0,24	0,32	0,42
Investorerens formue (t.DKK)				113.655	159.777
Antal andele, stk.				429.661	675.258
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,16	1,25	1,70	1,61	0,87
Standardafvigelse	13,13	12,79	11,80	11,26	12,01
Active Share		38,65	37,01	30,90	37,21
Tracking Error		2,86	3,17	3,50	3,69

Nordiske Aktier AKL

Afdelingen investerer i aktier, der kan handles på markederne i de fem nordiske lande. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på aktier i mindst 20 selskaber. Porteføljen sammensættes uden hensyn til faste vægtninger af de geografiske markeder eller sektorer, men den vil som udgangspunkt indeholde aktier fra hvert af de fem lande. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	Nordiske Aktier AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (S)
SE-nummer	31019591	Startdato *)	23.april 2008

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i store nordiske 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 en direkte valutarisiko, da aktierne er udstedt i bl.a. SEK og NOK samt EUR. Denne valutarisiko afdækkes ikke. Generelt er mange af de nordiske selskabers indtjeningssevne, og dermed måling, påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD, fordi de nordiske valutaer i et vist omfang følger euroen i forhold til 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. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 5 i 7-trins risikoskalaen. Dette indikerer, at investeringer i afdelingen er forbundet med høj risiko. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter det fællesnordiske VINX Cap indeks som benchmark.

Særlige risici

De nordiske aktiemarkeder er som andre aktiemarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifikke 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 minimum 20-30 enkeltaktier reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko.

Likviditetsrisikoen, der vedrører muligheden for at omsætte afdelingens aktiver til en reel markedspris, vurderes i denne afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen

på de respektive markeder og sætter dette i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

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

Markedsudvikling i 2018

Udviklingen på de nordiske aktiemarkeder har i løbet af året været trængt. I begyndelsen steg aktiemarkederne, men siden september har de udviklet sig svagt. For hele året er det brede aktieindeks for alle nordiske markeder faldet til minus målt i lokale valutaer. Aktiemarkedet var præget af stor usikkerhed, idet flere makrofaktorer havde en negativ indvirkning på stemningen på aktiemarkedet. Virksomhedernes performance har fortsat været god, men bekymringer om at konjunktoren vil vende, har sidst på året straffet de cykliske virksomheder. Set på de nordiske sektorer steg energi, it, offentlige forsyningsvirksomheder og teleoperatører.

Afkast i 2018

Fonden udviklede sig negativt i absolutte tal og ringere sammenlignet med benchmark. Således havde afdelingen et negativt afkast på -11,89% mod et benchmark afkast på -6,21%. Afkastet var ligeledes lavere end afkastforventningerne angivet i 2017 regnskabet, der lå i niveauet -5% til 12%

På sektorniveau var det industri, forbrugsvarer og forbrugsgoder, der bidrog mest til afdelingens afkast. Afdelingens positionering inden for IT-, medicinal- og energisektoren har haft en negativ indvirkning på det relative afkast. På virksomhedsniveau var det beholdningerne i Tomra, Bakkafrost, Valmet og Investor, der medvirkede med de største positive afkast til fondens udvikling. I den negative ende var det Danske Bank, Cargotec, Volvo og Ahlström Munksjö, der bidrog mest til den negative udvikling.

Forventninger til 2019

Den langsigtede strategi er at fortsætte med at eje aktier i, hvad rådgiver anser for at være rimelig værdiansatte virksomheder med solide balancer, samt evnen til at levere gode afkast opretholdt mod den påtaget risiko. Afkastet af denne strategi er naturligvis afhængig af den globale økonomiske udvikling, hvor global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, ses at være aftagende i forhold til 2018. Men en mindre politisk risiko vil kunne sikre positive afkast på aktier i det kommende år. På den baggrund forventes det kommende års afkast at være i niveauet omkring 6,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

NORDISKE AKTIER AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteudgifter -3	-5
2	Udbytter 2.476	1.928
	I alt renter og udbytter 2.473	1.923
Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele -6.835	6.199
	Valutakonti -38	-40
	Øvrige aktiver/passiver -1	-6
4	Handelsomkostninger -64	-119
	I alt kursgevinster og -tab -6.938	6.034
	I alt indtægter -4.465	7.957
5	Administrationsomk. -916	-1.089
	Resultat før skat -5.381	6.868
6	Skat -683	-188
	Årets nettoresultat -6.064	6.680
Resultatdisponering:		
7	Foreslået udlodning 3.649	3.840
	Ovf. til udlodning næste år 30	49
	Ovf. til investorerne formue -9.743	2.791
	Disponeret -6.064	6.680

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 1.634	454
Kapitalandele:		
11,8	Not. aktier fra DK selskaber 10.100	14.862
11,8	Not. aktier, udl. selskaber 31.794	44.666
9	Unot. kap.and. fra DK selsk. 313	277
	I alt kapitalandele 42.207	59.805
Andre aktiver:		
	Mellemv. vedr. handelsafv. 271	156
	Aktuelle skatteaktiver 34	13
	I alt andre aktiver 305	169
	Aktiver i alt 44.146	60.428
Passiver		
10	Investorerne formue 43.994	60.105
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 16	13
	Mellemv. vedr. handelsafv. 136	310
	I alt anden gæld 152	323
	Passiver i alt 44.146	60.428

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-3	-5
I alt renteindtægter	-3	-5

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	373	467
Not. aktier fra udenlandske selskaber	2.103	1.461
I alt udbytter	2.476	1.928

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-3.321	2.596
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-3.550	3.604
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	36	-1
I alt fra kapitalandele	-6.835	6.199

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-129	-182
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	66	63
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-64	-119

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Andre honorarer til revisorer	-2	0	-2	-15
Markedsføringsomk.	-322	0	-322	-412
Gebyrer til depotselskab	-68	0	-68	-90
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-378	0	-378	-423
Øvrige omkostninger	-24	-18	-42	-38
Fast administrationshonorar	-70	0	-70	-80
I alt adm.omkostninger	-882	-34	-916	-1.089

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	2.473	1.923
Rente- og udbytteskat	-703	-189
Kursgevinst til udlodning	3.179	3.340
Administrationsomkostninger til modregning	-916	-1.089
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-403	-112
Udlodning overført fra sidste år	49	15
Til rådighed for udlodning	3.679	3.888
Heraf foreslået udlodning	3.649	3.840
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	30	49

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,3	99,5
Øvrige	0,7	0,5
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	313	277
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	1,5	1,5

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 10: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	60.105	60.806
Udlodning fra sidste år	-3.840	-3.293
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	224	157
Emissioner i året	8.268	8.893
Indløsninger i året	-14.713	-13.164
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	14	25
Overført til udlodning næste år	30	49
Foreslået udlodning	3.649	3.840
Overførsel af periodens resultat	-9.743	2.791
I alt Investorenes formue	43.994	60.105

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.)

	31.12.2018
Danmark	21,0
Finland	12,6
Færøerne	2,2
Norge	17,4
Schweiz	4,2
Sverige	42,6
I alt, alle lande	100,0

AKL Nordiske Aktier P

Afdeling	AKL Nordiske Aktier P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	VINX Benchmark Cap SEK (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060130235	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast 2018

Samlet over året gav afdelingen et afkast på -11,89 % mod et benchmark afkast på -6,21 %. Afdelingen har dermed slået sit underperformet med 5,68 %-point.

AKL NORDISKE AKTIER P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-5.745	1.984
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-385	-234
Klassens resultat	-6.130	1.749
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	3.649	3.840
Ovf. til udlodning næste år	30	49
Ovf. til investorenes formue	-9.809	-2.140
Disponeret	-6.130	1.749

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	4.000	4.116
Administrationsomkostninger til modregning	-385	-234
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	15	7
Udlodning overført fra sidste år	49	0
Til rådighed for udlodning	3.679	3.888
Heraf foreslået udlodning	3.649	3.840
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	30	49

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	540.781	60.105	0	0
Udlodning fra sidste år		-3.840		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		224		0
Emissioner i året	79.259	8.268	607.881	65.805
Indløsninger i året	-139.941	-14.713	-67.100	-7.494
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		80		44
Overført til udlodning næste år		30		49
Foreslået udlodning		3.649		3.840
Overførsel af periodens resultat		-9.809		-2.140
I alt Investorenes formue	480.099	43.994	540.781	60.105

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	9,25	19,17	2,83	11,39	-11,89
Benchmark afkast (pct.)	9,63	16,72	2,53	10,56	-6,21
Indre værdi (DKK pr. andel)	146,60	158,56	105,26	111,14	91,64
Nettoresultat (t.DKK)				1.749	-6.130
Udbytte (DKK pr. andel)	16,40	52,20	5,70	7,10	7,60
Administrationsomkostninger (pct.)	1,66	1,84	1,78	1,77	1,73
ÅOP (pct.)					1,92
Omsætningshastighed (antal gange)	0,36	0,66	0,15	0,36	0,19
Investorenes formue (t.DKK)				60.105	43.994
Antal andele, stk.				540.781	480.099
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,67	0,61	1,01	0,97	0,54
Standardafvigelse	16,42	15,53	13,62	11,38	11,82
Active Share		58,86	62,76	65,60	71,87
Tracking Error		3,43	4,12	3,65	4,13

Europa Højt Udbytte AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis i europæiske aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mindst 30 selskaber. S sammensætningen af investeringerne tilpasses løbende på baggrund af især kvantitativ analyse af selskaber, som betaler højt udbytte. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	Europa Højt Udbytte AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (S)
SE-nummer	21317004	Startdato *)	29.januar 1999

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i europæiske virksomheder, der naturligvis 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 en direkte valutarisiko, da aktierne er udstedt i bl.a. EUR, GBP, CHF og SEK. Endvidere er mange europæiske selskabers indtjeningssevne, og dermed måling, påvirket af andre valutaforhold især mellem EUR og USD. Afdelingens valutarisiko afdækkes ikke.

Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. På trods af spredning af investeringerne på forskellige lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 5 på 7-trins risikoskalaen. Dette indikerer, at investeringer i afdelingen er forbundet med høj risiko. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter MSCI Europe (i DKK) som benchmark. Dette indeks følger markedsudviklingen i de 16 udviklede lande i Europa.

Særlige risici

De europæiske aktiemarkeder er behæftet med risici, der kan knyttes til det enkelte land, de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifikke 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 minimum 30 enkeltaktier reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko ved at investere i det europæiske aktiemarked.

Likviditetsrisikoen, der vedrører muligheden for at omsætte afdelingens aktiver til en reel markedspris, vurderes i denne afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markederne og sætter dette i forhold til det forventede indlø-

ningsbehov.

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

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

Markedsudvikling i 2018

Det europæiske aktiemarked havde et skuffende 2018. Selv om aktiemarkederne startede stærkt, så faldt den oprindelige eufori hurtigt, hvor markederne blev handlet sidelæns med et negativt vrid i næsten seks måneder frem til begyndelsen af september. Øget volatilitet ramte markedet og nedgangen fik fart. Den globale økonomi og især den europæiske region manglede positive vækstsignaler. Det, og i kombination med stigende renter på tværs af Atlanterhavet, øgede nervøsiteten omkring Trumps handelskrigs retorik sammen med et negativt syn på den igangværende Brexit-proces, var disse bekymringer med til at understøtte yderligere kursfald.

Inden for Europa oplevede alle lande et negativt afkast, men med en bred spredning mellem de værste og bedste performere. Det finske aktiemarked var bedst med kun et negativt fald på under én procent, efterfulgt af Norge, som endte med et fald omkring 4%. Sidste års bedste land målt på afkast, Østrig, blev i 2018 det værste ved at falde med næsten 24% efterfulgt af de belgiske aktier som faldt med 23%.

Blandt sektorerne har forsyningsaktier i gennemsnit opgjort et positivt afkast for året og steg næsten 3%. Sundhedsaktier og energiaktier faldt med henholdsvis 0,4% og 0,6%. Finanssektoren var den værste sektor, der faldt næsten 20%.

Afkast i 2018

Efter et positivt og stille 2017 i både absolutte og relative termer fulgte afdelingen markedet med ned i 2018 og lykkedes ikke at slå benchmark. Afdelingen sluttede året nede med -12,87% for "P" andelsklassen og -12,33 for "I" andelsklassen, hvorimod at benchmark kun faldt med -10,37%. Afdelingens sektorfordeling var negativ og forklares primært af en undervægt af energi- og sundhedssektorer. Det positive bidrag kom fra overvægt i forsyningssektoren.

På enkelaktier var de bedste bidragydere til afdelingens præstationer overvægten i Neste, som steg næsten 29% i løbet af året, og Roche som steg med 5%. En undervægt i British American Tobacco hjalp også det relative afkast, da aktien faldt med næsten 48% i 2018. Nogle af de foregående års positive bidragydere til afdelingens præstationer, Covestro og Deutsche Lufthansa, svækkede værdien, idet aktierne faldt med henholdsvis 49% og 34%

I forhold til afkastforventningerne beskrevet i årsregnskabet for 2017, ligger årets afkast under forventningerne, der lå i niveauet -5 til 12%.

Forventninger til 2019

Pengepolitikken er fortsat lempelig i Eurozonen. Godt nok meddelte ECB medio året, at man ville nedtrappe obligationsopkøbsprogrammet. Det er ved årsskiftet bragt helt til ophør. Til gengæld har man meddelt, at en renteforhøjelse tidligst kan komme på tale i andet halvår af 2019. Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen ligger markant under centralbankens prisstabilitets-målsætning. Derfor er der ikke umiddelbart udsigt til, at renten bliver hævet i det kommende år.

Global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, vil formentlig være aftagende i forhold til 2018. Men mindre politisk risiko, eksempelvis afklaring af handelskrig mellem USA og Kina, vil kunne sikre positive afkast på aktier i det kommende år.

På den baggrund forventes et afkast for afdelingen i et niveau omkring 6,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EUROPA HØJT UDBYTTE AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-132	-159
2 Udbytter	51.799	32.829
I alt renter og udbytter	51.667	32.670
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-197.046	120.301
3 Afledte finansielle instr.	849	2.473
Valutakonti	-541	-647
Øvrige aktiver/passiver	124	-139
4 Handelsomkostninger	-1.977	-1.221
I alt kursgevinster og -tab	-198.591	120.767
I alt indtægter		
	-146.924	153.437
5 Administrationsomk.	-14.060	-13.360
Resultat før skat	-160.984	140.077
6 Skat	-2.988	-4.246
Årets nettoresultat	-163.972	135.831
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	-163.972	135.831
Disponeret	-163.972	135.831

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	31.156	26.020
Kapitalandele:		
12,8 Not. aktier fra DK selskaber	22.422	31.225
12,8 Not. aktier, udl. selskaber	1.010.779	1.057.873
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	1.701	1.507
I alt kapitalandele	1.034.902	1.090.605
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	432	405
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.527	1.457
Mellemv. vedr. handelsafv.	5.500	369
Aktuelle skatteaktiver	4.053	2.644
I alt andre aktiver	12.080	4.470
Aktiver i alt	1.078.570	1.121.500
Passiver		
10 Investorernes formue	1.067.629	1.120.538
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	432	405
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	373
Mellemv. vedr. handelsafv.	10.493	184
I alt anden gæld	10.509	557
Passiver i alt	1.078.570	1.121.500

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-132	-159
I alt renteindtægter	-132	-159

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	1.020	574
Not. aktier fra udenlandske selskaber	50.779	32.255
I alt udbytter	51.799	32.829

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-13.539	-3.035
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-183.701	123.339
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	194	-3
I alt fra kapitalandele	-197.046	120.301
Aktieterminer/futures	849	2.473
I alt fra afledte finansielle instrumenter	849	2.473

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-3.201	-2.199
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.224	978
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.977	-1.221

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Andre honorarer til revisorer	-113	0	-113	-43
Markedsføringsomk.	-2.490	0	-2.490	-4.450
Gebyrer til depotselskab	-793	0	-793	-701
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-8.809	0	-8.809	-6.733
Øvrige omkostninger	-119	-75	-194	-126
Fast administrationshonorar	-1.626	0	-1.626	-1.275
I alt adm.omkostninger	-13.969	-91	-14.060	-13.360

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-164.601	-242.109
Renter og udbytter	51.667	32.670
Rente- og udbytteskat	-4.305	-4.815
Kursgevinster til udlodning	-21.666	78.641
Administrationsomkostninger til modregning	-14.060	-13.360
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-12.627	-30.063
Til rådighed for udlodning	-165.592	-164.602
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.517	14.434
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-163.075	-164.602
Tab til modregning i kommende år	0	-164.601

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,8	99,9
Øvrige	0,2	0,1
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	1.701	1.507
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	8,0	8,0

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 10: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.120.538	834.075
Emissioner i året	480.549	431.975
Indløsninger i året	-371.399	-282.630
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.913	1.287
Overførsel af periodens resultat	-163.972	135.831
I alt Investorenes formue	1.067.629	1.120.538

Note 11: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	26.188	18.725
--------------------	--------	--------

Note 12: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018	
Basis forbrugsgoder	11,4
Cykliske forbrugsgoder	13,1
Ejendomme	2,2
Energi	5,4
Finans	21,0
Forsyning	7,3
Industri	11,5
Informationsteknologi	1,7
Materialer	10,4
Medicinal og sundhed	10,2
Telekommunikation	5,8
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Europa Højt Udbytte P

Afdeling	AKL Europa Højt Udbytte P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016002496	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var -12,87 % for "P" andelsklassen mod et benchmark -10,37 %. Andelsklassen har underperformat sit benchmark med 2,50 %-point.

AKL EUROPA HØJT UDBYTTE P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-50.371	18.705
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger	-2.582	-1.517
Klassens resultat	-52.955	17.186
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	-52.955	17.186
Disponeret	-52.955	17.186

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-62.370	0
Udlodning fra fællesportefølje	5.235	-62.366
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger til modregning	-2.582	-1.517
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.894	87
Til rådighed for udlodning	-55.823	-62.368
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.429	1.430
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-53.394	-62.368

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.588.649	424.595	0	0
Emissioner i året	217.550	34.730	2.989.315	472.708
Indløsninger i året	-372.830	-58.943	-400.666	-65.610
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		336		311
Overførsel af periodens resultat		-52.955		17.186
I alt Investorenes formue	2.433.369	347.763	2.588.649	424.595

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	9,81	13,26	1,56	15,23	-12,87
Benchmark afkast (pct.)	6,64	8,46	2,20	10,39	-10,37
Indre værdi (DKK pr. andel)	123,74	140,15	142,34	164,02	142,91
Nettoresultat (t.DKK)				17.186	-52.955
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,49	1,59	1,56	1,54	1,55
ÅOP (pct.)					1,77
Omsætningshastighed (antal gange)	0,56	0,72	0,63	0,48	0,48
Investorenes formue (t.DKK)				424.595	347.763
Antal andele, stk.				2.588.649	2.433.369
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,98	0,84	1,07	1,13	0,49
Standardafvigelse	9,60	11,22	10,97	10,67	11,37
Active Share		84,16	85,35	85,46	85,12
Tracking Error		4,11	3,63	2,82	2,47

AKL Europa Højt Udbytte I

Afdeling	AKL Europa Højt Udbytte I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060811776	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var -12,33 % for "I" andelsklassen mod et benchmark -10,37 %. Andelsklassen har underperformat sit benchmark med 1,96 %-point.

AKL EUROPA HØJT UDBYTTE I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-112.151	26.397
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-90	-68
Klassens resultat	-112.241	26.329
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	-112.241	26.329
Disponeret	-112.241	26.329

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-102.235	0
Udlodning fra fællesportefølje	10.838	-102.235
Administrationsomkostninger til modregning	-90	-68
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-18.282	-6
Til rådighed for udlodning	-109.769	-102.235
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	88	74
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-109.681	-102.235

Investorerens formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	4.228.577	695.943	0	0
Emissioner i året	2.751.829	445.818	4.686.028	744.132
Indløsninger i året	-1.991.472	-312.455	-457.451	-75.382
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.801		864
Overførsel af periodens resultat		-112.241		26.329
I alt Investorerens formue	4.988.934	719.866	4.228.577	695.943

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	9,81	13,26	1,56	15,62	-12,33
Benchmark afkast (pct.)	6,64	8,46	2,20	10,39	-10,37
Indre værdi (DKK pr. andel)	123,74	140,15	142,34	164,58	144,29
Nettoresultat (t.DKK)				26.329	-112.241
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,49	1,59	1,56	1,20	0,93
ÅOP (pct.)					1,15
Omsætningshastighed (antal gange)	0,56	0,72	0,63	0,48	0,48
Investorerens formue (t.DKK)				695.943	719.866
Antal andele, stk.				4.228.577	4.988.934
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,98	0,84	1,07	1,14	0,51
Standardafvigelse	9,60	11,22	10,97	10,67	11,35
Active Share		84,16	85,35	85,46	85,12
Tracking Error		4,11	3,63	2,83	2,46

Afdeling	Global Opportunity AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	38864092	Startdato *)	14. december 2018

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen er sat op som en master/feeder struktur. Det betyder, at afdelingen (Feederinstituttet) investerer minimum 85 pct. af dennes formue i Masterinstituttet, Morgan Stanley Global Opportunity Fond (ISIN LU1149983899), der er en UCITS fond baseret i Luxembourg.

Afdelingen følger, gennem Masterinstituttet, en aktiv investeringsstrategi og investerer i globale aktier. Investeringerne er således meget afhængige af den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge kursudsvingene på investeringerne.

Valutarisiko afdækkes ikke.

Det er forbundet med relativt 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.

For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i Foreningens ledelsesberetning.

Særlige risici

Investering på aktiemarkeder er behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte sektorer, som markedet består af, samt risici, der er specifik for de enkelte selskaber. 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.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes at være begrænset. Afdelingen kan foretage emission og indløsning på NAV i Masterinstituttet på dagligt basis. For at handle samme dag, skal ordren til Masterinstituttet være fremsendt inden et givent klokkeslæt. Bliver ordren fremsendt efter dette klokkeslæt, vil ordren først blive handlet den efterfølgende handelsdag. De underliggende aktier i Masterinstituttet vurderes at være meget omsættelige, og på den baggrund vurderes likviditetsrisikoen på Masterinstituttet også at være begrænset.

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.

Markedet 2018

Markedet for globale aktier havde et ret volatilt år i 2018. Markedet var imidlertid fladt indtil begyndelsen af 4. kvartal, hvor markedet faldt nedad og sluttede i temmelig lave negative afkast. Obligationsrenterne steg imidlertid globalt. Den globale økonomi viste turbulente tendenser i begyndelsen af året, bekymring for faldende vækst for Emerging Markets og negative virkninger af at have hævet amerikanske rentesatser var tydelige. Brexit, Trumps nye form for ledelse med en eskaleret handelskrig mellem Kina og USA samt eskalerende spændinger i Mellemøsten repræsenterede nogle af de største risici i løbet af året. I andet kvartal viste økonomien fortsat blandede tendenser, hvor indikatorer fra både Europa og Kina viste sig at være uventet svage, og Emerging Market blev generelt påvirket af den stigende usikkerhed om den underliggende styrke i verdensøkonomien. Den amerikanske vækst var imidlertid fortsat stærk, og arbejdsmarkedet viste styrke. Lønsstigningsraten og dens virkninger på FEDs kommende renteforhøjelser skabte usikkerhed. Der blev skabt bekymringer for, at høje forventninger for indtjeningerne måske skulle revideres i et miljø med stigende renter og høj ressourceudnyttelse, hvor eksisterende virksomheders værdiansættelser kunne se anstrengende. Samlet set bidrog dette til øget volatilitet på markedet, primært i løbet af sidste halvdel af året.

Afkast i 2018

Afdelingen blev lanceret sent på året, den 14. december, og tog derfor del af den meget negative bevægelse på aktiemarkederne sidst i december. På den baggrund sluttede afdelingen med et negativt afkast på -4,05% for den korte periode, hvilket trods alt var bedre end benchmark afkastet på -4,93%

Forventninger til 2019

Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen ligger markant under centralbankens prisstabilitets-målsætning. Derfor er der ikke umiddelbart udsigt til, at renten bliver hævet i det kommende år.

Global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, vil formentlig være aftagende i forhold til 2018. Men mindre politisk risiko, eksempelvis afklaring af handelskrig mellem USA og Kina, vil kunne sikre positive afkast på aktier i det kommende år.

På den baggrund forventes et afkast for afdelingen i et niveau omkring 6,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

GLOBAL OPPORTUNITY AKL

Resultatopgørelse

Note	14.12-31.12.2018	
	1.000 DKK	
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter	3
1	Renteudgifter	-6
	I alt renter og udbytter	-3
Kursgevinster og -tab:		
2	Kapitalandele	-9.614
	Valutakonti	809
	I alt kursgevinster og -tab	-8.805
	I alt indtægter	-8.808
4	Administrationsomk.	-175
	Resultat før skat	-8.983
	Skat	0
	Årets nettoresultat	-8.983
Resultatdisponering:		
5	Foreslået udlodning	457
	Ovf. til udlodning næste år	212
	Ovf. til investorenes formue	-9.652
	Disponeret	-8.983

Balance

Note	31.12.2018	
	1.000 DKK	
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	2.683
Kapitalandele:		
	Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	216.378
	I alt kapitalandele	216.378
Andre aktiver:		
	Mellemv. vedr. handelsafv.	13
	Aktiver i alt	219.074
Passiver		
7	Investorenes formue	219.047
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	1
	Mellemv. vedr. handelsafv.	26
	I alt anden gæld	27
	Passiver i alt	219.074

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

31.12.2018
1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	3
Renteudgifter	-6
I alt renteindtægter	-3

Note 2: Kursgevinster og -tab

Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-9.614
I alt fra kapitalandele	-9.614

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0

Note 4: Administrationsomkostninger 2018

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-1	-1
Rev.honorar til revisorer	-45	0	-45
Markedsføringsomk.	-43	0	-43
Gebyrer til depotselskab	-5	0	-5
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-71	0	-71
Øvrige omkostninger	0	-3	-3
Fast administrationshonorar	-7	0	-7
I alt adm.omkostninger	-171	-4	-175

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

31.12.2018
1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	-3
Kursgevinst til udlodning	809
Administrationsomkostninger til modregning	-175
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	38
Til rådighed for udlodning	669
Heraf foreslået udlodning	457
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	212

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0
Øvrige	0,0
I alt	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorenes formue

	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	Formue- værdi
Emissioner i året	228.036	
Indløsninger i året	-15	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	9	
Overført til udlodning næste år	212	
Foreslået udlodning	457	
Overførsel af periodens resultat	-9.652	
I alt Investorenes formue	219.047	

Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018

Investeringsforeninger	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Global Opportunity P

Afdeling	AKL Global Opportunity P	Startdato *)	14. december 2018
Benchmark	MSCI All Country World Index omregnet til DKK	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060908267	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast 2018

Andelsklassen blev lanceret sent på året, den 14. december, og tog derfor del af den meget negative bevægelse på aktiemarkederne sidst i december. På den baggrund sluttede afdelingen med et negativt afkast på -4,05% for den korte periode, hvilket trods alt var bedre end benchmark afkastet på -4,93%

AKL GLOBAL OPPORTUNITY P

Klassens resultatposter

Note	14.12-31.12.2018
	1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-8.937
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-48
Klassens resultat	-8.984
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	457
Ovf. til udlodning næste år	212
Ovf. til investorenes formue	-9.653
Disponeret	-8.984

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	717
Administrationsomkostninger til modregning	-48
Til rådighed for udlodning	669
Heraf foreslået udlodning	457
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	212

Investorenes formue

	2018	2018
	Antal	Formue-
	andele	værdi
		1.000 DKK
Emissioner i året	2.283.149	228.035
Indløsninger i året	-156	-15
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		11
Overført til udlodning næste år		212
Foreslået udlodning		457
Overførsel af periodens resultat		-9.653
I alt Investorenes formue	2.282.993	219.047

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018
Afkast (pct.)	-4,05
Benchmark afkast (pct.)	-4,93
Indre værdi (DKK pr. andel)	95,95
Nettoresultat (t.DKK)	-8.984
Udbytte (DKK pr. andel)	0,20
Administrationsomkostninger (pct.)	0,08
ÅOP (pct.)	0,05
Investorenes formue (t.DKK)	219.047
Antal andele, stk.	2.282.993
Styk størrelse i DKK	100
Active Share	93,39

Europa Indeks AKL

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

Afdeling	Europa Indeks AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	34474008	Startdato *)	6.april 1999

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 5 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

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

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem danske kroner og primært EUR, GBP, CHF og SEK, fordi selskabernes aktier er denomineret i disse valutaer. Mange af de europæiske selskabers indtjeningssevne, og dermed måling, er desuden påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af

afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

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

Markedsudvikling i 2018

Det europæiske aktiemarked havde et ret volatilt år i 2018. Den underliggende økonomi i euroområdet viste stadig vækst, selv om mange indikatorer viste en afmatning. Makroøkonomien var i det store hele mest støttende, og havde en positiv effekt på markedet, men året blev dog påvirket af mange andre faktorer. I løbet af foråret blev de europæiske børser påvirket af blandt andet den øgede politiske usikkerhed i Italien på grund af budgetunderskuddet og det politiske valg. Efter valget, da flere af de "politiske blokke" blev betragtet som vindere, voksede usikkerheden yderligere. En eskalerende handelskrig mellem USA og Kina samt USAs indførelse af importafgifter på stål og aluminium havde en negativ indvirkning på de europæiske aktiemarkeder. Gode nyheder var imidlertid, at det blev klart, at EU og seks andre lande ville blive fritaget for de nye importafgifter. Lykken blev dog kortvarig, da der kun få måneder senere blev annonceret, at importafgifterne blev indført, selv for disse lande. I juni trådte den spanske premierminister Mariano Rajoy tilbage efter en mistillidsafstemning, som også bidrog til et volatilt marked. I løbet af efteråret faldt de europæiske aktiemarkeder sammen med resten af verden. Bekymringer om Brexit-forhandlinger, faldende optimisme og nedadgående tendenser af de tidligere stærke FAANG-virksomheder (Facebook, Apple, Amazon, Netflix og Google) var nogle af de vigtigste emner, der gjorde markedet faldende. Markedet kom lidt tilbage igen i løbet af de sidste par dage af året på grund af rekordsalg for nogle virksomheder gennem julesalget, specielt Amazon.

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var -9,07%, hvilket var bedre end afkastet på afdelingens benchmark, der sluttede på -10,37%. Outperformance skyldes blandt andet, at afdelingen over året er blevet beriget med mere tilbagebetalt udbytteskat end ventet.

Det absolutte afkast er lavere end helårsforventningen om et afkast mellem -5% til 12 %, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2017.

Forventninger til 2019

Pengepolitikken er fortsat lempelig i Eurozonen. Godt nok meddelte ECB medio året, at man ville nedtrappe obligationsopkøbsprogrammet. Det er ved årsskiftet bragt helt til ophør. Til gengæld har man meddelt, at en renteforhøjelse tidligst kan komme på tale i andet halvår af 2019. Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen ligger markant under centralbankens prisstabilitets-målsætning. Derfor er der ikke umiddelbart udsigt til, at renten bliver hævet i det kommende år.

Global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, vil formentlig være aftagende i forhold til 2018. Men mindre politisk risiko, eksempelvis afklaring af handelskrig mellem USA og Kina, vil kunne sikre positive afkast på aktier i det kommende år.

På den baggrund forventes et afkast for afdelingen i et niveau omkring 6,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EUROPA INDEKS AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-1	-1
2 Udbytter	2.519	2.805
I alt renter og udbytter	2.518	2.804
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-10.288	6.127
Valutakonti	-1	-101
Øvrige aktiver/passiver	14	-32
4 Handelsomkostninger	-277	-117
I alt kursgevinster og -tab	-10.552	5.877
I alt indtægter	-8.034	8.681
5 Administrationsomk.	-547	-764
Resultat før skat	-8.581	7.917
6 Skat	1.735	-316
Årets nettoresultat	-6.846	7.601
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	4.151	0
Ovf. til udlodning næste år	23	0
Ovf. til investorernes formue	-11.020	7.601
Disponeret	-6.846	7.601

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	23	127
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	1.871	1.928
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	65.549	62.714
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	823	729
I alt kapitalandele	68.243	65.371
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	91	77
Aktuelle skatteaktiver	567	517
I alt andre aktiver	658	594
Aktiver i alt	68.924	66.092
Passiver		
10 Investorerne formue	68.908	66.080
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	12
Passiver i alt	68.924	66.092

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-1	-1
I alt renteindtægter	-1	-1

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	48	55
Not. aktier fra udenlandske selskaber	2.471	2.750
I alt udbytter	2.519	2.805

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-324	407
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-10.058	5.722
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	94	-2
I alt fra kapitalandele	-10.288	6.127

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-379	-261
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	101	145
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-277	-117

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Andre honorarer til revisorer	-16	0	-16	-2
Markedsføringsomk.	0	0	0	-284
Gebyrer til depotselskab	-98	0	-98	-109
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-247	0	-247	-200
Øvrige omkostninger	-42	-19	-61	-37
Fast administrationshonorar	-91	0	-91	-101
I alt adm.omkostninger	-512	-35	-547	-764

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	1.563	-23.437
Renter og udbytter	2.518	2.804
Rente- og udbytteskat	1.700	-359
Kursgevinst til udlodning	1.876	15.004
Administrationsomkostninger til modregning	-547	-764
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	190	4.578
Til rådighed for udlodning	4.174	-2.174
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	612
Heraf foreslået udlodning	4.151	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	23	-1.563
Tab til modregning i kommende år	0	-1.563

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	98,8	98,9
Øvrige	1,2	1,1
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	823	729
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	3,9	3,9

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 10: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	66.080	89.742
Emissioner i året	18.211	14.165
Indløsninger i året	-8.537	-23.553
Overført til udlodning næste år	23	-45.428
Foreslået udlodning	4.151	0
Overførsel af periodens resultat	-11.020	7.601
I alt Investorenes formue	68.908	66.080

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018	
Basis forbrugsgoder	14,3
Cykliske forbrugsgoder	9,9
Ejendomme	1,3
Energi	7,4
Fejlkode	0,1
Finans	19,8
Forsyning	4,3
Industri	12,8
Informationsteknologi	5,4
Materialer	8,4
Medicinal og sundhed	12,8
Telekommunikation	3,5
I alt, alle sektorer	100,0

Europa Indeks I

Afdeling	AKL Europa Indeks I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283054	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var -9,07 % mod et benchmark på -10,37 %. Afdelingen har overperformeret sit benchmark med 1,30%-points.

AKL EUROPA INDEKS I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-6.872	983
Klassepecifikke transaktioner: Administrationsomkostninger	-75	-38
Klassens resultat	-6.947	945
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	4.151	0
Ovf. til udlodning næste år	23	0
Ovf. til investorenes formue	-11.121	945
Disponeret	-6.947	945

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-1.563	0
Udlodning fra fællesportefølje	6.048	-1.563
Administrationsomkostninger til modregning	-75	-38
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-236	1
Til rådighed for udlodning	4.174	-1.600
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	37
Heraf foreslået udlodning	4.151	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	23	0
Tab til modregning i kommende år	0	-1.563

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	517.066	66.080	0	0
Emissioner i året	144.344	18.211	631.672	79.642
Indløsninger i året	-68.413	-8.537	-114.606	-14.554
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		101		47
Overført til udlodning næste år		23		0
Foreslået udlodning		4.151		0
Overførsel af periodens resultat		-11.121		945
I alt Investorenes formue	592.997	68.908	517.066	66.080

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	5,27	7,85	0,34	8,56	-9,07
Benchmark afkast (pct.)	6,64	8,46	2,20	10,39	-10,37
Indre værdi (DKK pr. andel)	108,79	117,33	117,73	127,80	116,20
Nettoresultat (t.DKK)				945	-6.947
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	7,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,34	1,13	1,27	1,00	0,78
ÅOP (pct.)					1,28
Omsætningshastighed (antal gange)	0,02	0,01	0,08	0,03	0,15
Investorenes formue (t.DKK)				66.080	68.908
Antal andele, stk.				517.066	592.997
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,66	0,56	0,81	0,73	0,28
Standardafvigelse	11,38	12,72	11,84	11,34	11,70
Active Share		7,52	16,07	21,81	14,06
Tracking Error		0,63	0,69	0,62	1,55

Europa Small Cap AKL

Afdeling Europa Small Cap investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i mindre og mellemstore virksomheder i Europa. Afdelingen investerer i mindst 45 selskaber. De enkelte selskabers markedsværdi må ikke overstige EUR 3 mia. på investeringstidspunktet. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	Europa Small Cap AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	33474016	Startdato *)	31.marts 1999

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 5 i 7-trins risikoskalaen.

For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

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

Særlige risici

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

Afdelingen investeringer sker i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem danske kroner og primært EUR, GBP, CHF og SEK. Mange af de europæiske selskabers indtjeningssevne, og dermed måling, er desuden påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD. Afdelingen afdækker ikke valutarisiko.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke

efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

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

Markedsudvikling i 2018

Det synkroniserede globale opsving toppede i starten af 2018 med høje niveauer af ledende økonomiske indikatorer i første kvartal af 2018, men er siden faldet til vækstneutrale niveauer. Ydermere er vækstforventningerne vigende til økonomien i 2019. Mere specifikt toppede disse i sommeren 2018, hvor forventningen til global BNP vækst var omkring 3,3%, mens forventningen ved årets slutning er nede på omkring 3,1%.

Ligeledes er BNP-væksten for Eurozonen for 2018 blevet revideret i løbet af året. Denne toppede i første kvartal 2018 på 2,4%, men er siden faldet til 1,9% ved slutningen af 2018. Ved årets udgang er den makroøkonomiske usikkerhed stor på grund af den manglende Brexit aftale, frygten for handelskrig, samt den faldende oliepris.

Aktiemarkedet har reageret på den stigende usikkerhed, og majoriteten af faldet i 2018 skete i løbet af fjerde kvartal. Dette har resulteret i, at small caps har underperformet large caps siden første oktober.

Afkast i 2018

For året som helhed faldt MSCI World med 6%, mens MSCI Europe Small Cap, afdelingens benchmark, faldt med 15,67%, hvilket var et større fald end forventet i årsrapporten for 2017.

Afdelingens to andelsklasser faldt med -14,22% for "P" andelsklassen, og -13,67% for "I" andelsklassen, hvilket for begge andelsklasser er en bedre performance end benchmark.

De tre bedste bidrag til porteføljens afkast kom fra Burford Capital med 2,7% . Aroundtown Property med 0,9% , samt Livanova med 0,6%. Fællesnævneren for disse tre selskaber er stærke forretningsmodeller inden for deres respektive niches.

De tre største negative bidrag til afkastet kom fra Pattiserie Holdings med 1,1%, XP Power med 0,8%, samt Protector Forsikring med 0,8%.

Forventninger til 2019

Indtjeningsvæksten forventes i 2019 at være 8% for large caps, og 12% for small caps. Til sammenligning har SEBinvest Europa Small Cap en forventet indtjeningsvækst på 24%. Dette forventes at være en styrende drivkraft for porteføljens afkast.

Afkastet for afdelingen forventes forsigtigt at blive i niveauet omkring 6%.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EUROPA SMALL CAP AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
Renter og udbytter:			
1	Renteindtægter	28	3
1	Renteudgifter	-194	-104
2	Udbytter	49.063	30.289
	I alt renter og udbytter	48.897	30.188
Kursgevinster og -tab:			
3	Kapitalandele	-255.476	285.905
	Valutakonti	221	-1.765
	Øvrige aktiver/passiver	47	-179
4	Handelsomkostninger	-934	-2.395
	I alt kursgevinster og -tab	-256.142	281.566
	I alt indtægter	-207.245	311.754
5	Administrationsomk.	-25.738	-19.628
	Resultat før skat	-232.983	292.126
6	Skat	-3.223	-2.547
	Årets nettoresultat	-236.206	289.579
Resultatdisponering:			
7	Foreslået udlodning	0	182.658
	Heraf acontoudlodning	0	182.658
	Ovf. til udlodning næste år	2	276
	Ovf. til investorerne formue	-236.208	106.645
	Disponeret	-236.206	289.579

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK	
Aktiver			
Likvide midler:			
	Indestående i depotselskab	95.610	18.178
Kapitalandele:			
11,8	Not. aktier fra DK selskaber	108.312	29.138
11,8	Not. aktier, udl. selskaber	1.271.815	1.333.088
9	Unot. kap.and. fra DK selsk.	2.695	2.387
	I alt kapitalandele	1.382.822	1.364.613
Andre aktiver:			
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.296	2.403
	Mellemv. vedr. handelsafv.	6.852	1.871
	Aktuelle skatteaktiver	3.531	3.484
	I alt andre aktiver	12.679	7.758
	Aktiver i alt	1.491.111	1.390.549
Passiver			
10	Investorerne formue	1.477.391	1.389.134
Anden gæld:			
	Skyldige omkostninger	16	13
	Mellemv. vedr. handelsafv.	13.704	1.402
	I alt anden gæld	13.720	1.415
	Passiver i alt	1.491.111	1.390.549

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	28	3
Renteudgifter	-194	-104
I alt renteindtægter	-166	-101

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	1.164	648
Not. aktier fra udenlandske selskaber	47.899	29.641
I alt udbytter	49.063	30.289

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	3.750	2.525
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-259.534	283.385
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	308	-5
I alt fra kapitalandele	-255.476	285.905

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2.447	-3.501
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.513	1.106
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-934	-2.395

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Andre honorarer til revisorer	-19	0	-19	0
Markedsføringsomk.	-8.685	0	-8.685	-7.578
Gebyrer til depotselskab	-1.051	0	-1.051	-829
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-13.485	0	-13.485	-9.306
Øvrige omkostninger	-45	-93	-138	-182
Fast administrationshonorar	-2.325	0	-2.325	-1.701
I alt adm.omkostninger	-25.629	-109	-25.738	-19.628

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	48.897	30.188
Rente- og udbytteskat	-3.247	-3.488
Kursgevinst til udlodning	-37.696	180.981
Administrationsomkostninger til modregning	-25.738	-19.628
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.439	-5.460
Udlodning overført fra sidste år	276	342
Til rådighed for udlodning	-15.069	182.934
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	15.070	0
Heraf foreslået udlodning	0	182.658
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	2	276

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,8	99,8
Øvrige	0,2	0,2
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	2.695	2.387
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	12,7	12,7

Note 10: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.389.134	1.402.137
Udlodning fra sidste år	-182.658	-190.703
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	-3.826	166
Emissioner i året	855.448	300.679
Indløsninger i året	-347.461	-414.313
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.959	1.590
Overført til udlodning næste år	2	276
Foreslået udlodning	0	182.658
Overførsel af periodens resultat	-236.208	106.645
I alt Investorenes formue	1.477.391	1.389.134

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2018
Basis forbrugsgoder	5,2
Cykliske forbrugsgoder	6,9
Ejendomme	7,6
Energi	0,8
Finans	20,7
Industri	14,1
Informationsteknologi	27,8
Materialer	4,6
Medicinal og sundhed	9,8
Telekommunikation	2,5
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Europa Small Cap P

Afdeling	AKL Europa Small Cap P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283211	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

SEBinvest Europa Small Cap gav i 2018 et afkast efter omkostninger på -14,22 % for "P" andeklassen mod afdelingens benchmark, MSCI Europe Small Cap, som gav et afkast på -15,67 %. Dette svarer til en overperformance på 1,45 %-point.

AKL EUROPA SMALL CAP P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-200.306	50.955
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-14	-3
Administrationsomkostninger	-8.843	-3.195
Klassens resultat	-209.162	47.756
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	127.895
Heraf acontoudlodning	0	127.895
Ovf. til udlodning næste år	0	217
Ovf. til investorernes formue	-209.162	-80.356
Disponeret	-209.162	47.756

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	0	131.329
Renteudgifter	-14	-3
Administrationsomkostninger til modregning	-8.843	-3.195
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	47	-18
Udlodning overført fra sidste år	217	0
Til rådighed for udlodning	-8.593	128.112
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	8.593	0
Heraf foreslået udlodning	0	127.895
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	217

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.271.674	979.825	0	0
Udlodning fra sidste år		-127.895		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-678		0
Emissioner i året	1.864.377	698.490	2.382.647	978.612
Indløsninger i året	-231.150	-82.411	-110.973	-47.002
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.510		459
Overført til udlodning næste år		0		217
Foreslået udlodning		0		127.895
Overførsel af periodens resultat		-209.162		-80.356
I alt Investorenes formue	3.904.901	1.261.679	2.271.674	979.825

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	14,23	38,74	-10,56	24,15	-14,22
Benchmark afkast (pct.)	6,27	23,80	0,49	19,19	-15,67
Indre værdi (DKK pr. andel)	322,92	448,04	400,71	431,32	323,10
Nettoresultat (t.DKK)				47.756	-209.162
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	54,50	56,30	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,23	1,57	1,61	1,60	1,54
ÅOP (pct.)					1,67
Omsætningshastighed (antal gange)	0,23	0,11	0,62	0,58	0,18
Investorenes formue (t.DKK)				979.825	1.261.679
Antal andele, stk.				2.271.674	3.904.901
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,15	1,27	1,35	1,42	0,68
Standardafvigelse	12,39	13,08	13,40	12,57	13,79
Active Share		94,23	95,68	95,68	95,87
Tracking Error		3,98	5,32	5,54	5,32

AKL Europa Small Cap I

Afdeling	AKL Europa Small Cap I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812667	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

SEBinvest Europa Small Cap gav i 2018 et afkast efter omkostninger på -13.67 % for "I" andelsklassen mod afdelingens benchmark, MSCI Europe Small Cap, som gav et afkast på -15.67 %. Dette svarer til en overperformance på 2,00 %-point.

AKL EUROPA SMALL CAP I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-28.501	19.366
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-4	0
Administrationsomkostninger	-52	-34
Klassens resultat	-28.557	19.332
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	54.763
Heraf acontoudlodning	0	54.763
Ovf. til udlodning næste år	2	59
Ovf. til investorerne formue	-28.559	-35.490
Disponeret	-28.557	19.332

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	0	54.860
Renteudgifter	-4	0
Administrationsomkostninger til modregning	-52	-34
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2	-4
Udlodning overført fra sidste år	59	0
Til rådighed for udlodning	2	54.822
Heraf foreslået udlodning	0	54.763
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	2	59

Investorerne formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	945.819	409.310	0	0
Udlodning fra sidste år		-54.763		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-3.147		0
Emissioner i året	409.338	156.957	1.019.637	420.825
Indløsninger i året	-691.620	-265.050	-73.818	-31.427
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		962		580
Overført til udlodning næste år		2		59
Foreslået udlodning		0		54.763
Overførsel af periodens resultat		-28.559		-35.490
I alt Investorerne formue	663.537	215.712	945.819	409.310

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	14,23	38,74	-10,56	24,56	-13,67
Benchmark afkast (pct.)	6,27	23,80	0,49	19,19	-15,67
Indre værdi (DKK pr. andel)	322,92	448,04	400,71	432,76	325,09
Nettoresultat (t.DKK)				19.332	-28.557
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	54,50	57,90	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,23	1,57	1,61	1,27	0,95
ÅOP (pct.)					1,08
Omsætningshastighed (antal gange)	0,23	0,11	0,62	0,58	0,18
Investorerne formue (t.DKK)				409.310	215.712
Antal andele, stk.				945.819	663.537
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,15	1,27	1,35	1,43	0,70
Standardafvigelse	12,39	13,08	13,40	12,56	13,77
Active Share		94,23	95,68	95,68	95,87
Tracking Error		3,98	5,32	5,53	5,33

Nordamerika Indeks AKL

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

Afdeling	Nordamerika Indeks AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (S)
SE-nummer	33474040	Startdato *)	6.september 2000

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

På trods af spredning af investeringerne på sektorer og et stort antal selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Det er derfor forbundet med høj risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 5 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelingen" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter MSCI North America (i DKK) som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i aktiekurserne på det amerikanske og canadiske aktiemarked, og indekset består af ca. 725 enkeltaktier.

Særlige risici

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

Afdelingens investeringer sker primært i aktier, der er udstedt i USD og CAD, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og USD hhv. CAD. Denne valutarisiko afdækkes ikke.

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

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

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

Markedsudvikling i 2018

2018 var præget af store udsving på aktiemarkedet, trods markedet var ret fladt efter første halvår. I tredje kvartal havde markedet en positiv periode indtil begyndelsen af 4. kvartal, hvor markedet faldt kraftigt. Donald Trumps meddelelse om, at USA forlader Iran-aftalen, den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina og USAs påbegyndelse af importafgifter på stål og aluminium er blot nogle af de begivenheder, der skabte en negativ og usikker investorstemning i løbet af året. Canada var et af de få lande, der var fritaget for importafgifter for et stykke tid, men i juni begyndte importafgiften også at gælde for Canada. I begyndelsen af sommeren fokuserede markedet på, om det historiske møde mellem Donald Trump og Kim Jong-Un ville finde sted eller ej. En anden begivenhed, der fik meget opmærksomhed i Canada, var legaliseringen af cannabis, der blev indført af det canadiske senat. Canada er nu det første store land i verden, der har legaliseret cannabis. I modsat fald blev efteråret præget af USAs fortsatte "handelskrig" med Kina som resulterede i den reducerede optimisme og de nedadgående kursfald, som ramte de tidligere stærke FAANG-virksomheder (Facebook, Apple, Amazon, Netflix og Google). I november var der et midtårvalg i USA, og det endte med, at demokraterne modtog et flertal i repræsentanternes hus, mens republikanerne bevarede magten i senatet. FED rejste renten i december med 25 basispoint for fjerde gang i 2018. Markedet steg i de sidste par dage af året på grund af rekordsalg for nogle virksomheder under julehandelen, især Amazon.

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var -0,75%, hvilket var fuldstændig identisk med afkastet på afdelingens benchmark. Det absolute afkast er i niveau med helårsforventningen om et afkast mellem -5% til 12 %, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2017.

Forventninger til 2019

Specielt to forhold vil have betydelig indflydelse på afkast i det kommende år. Det gælder amerikanske pengepolitik samt handelskonflikten mellem USA og Kina. Vi forventer, at de positive udmeldinger vi har været vidne til i slutningen i 2018 også udmønter sig i en egentlig handelsaftale i det kommende år. Desuden er det vores vurdering, at moderat inflation vil bane vejen for, at den amerikanske centralbank holder en pause i rentestramningerne. Global vækst, og dermed også virksomhedernes indtjeningsvækst, vil formentlig være aftagende i forhold til 2018. Men mindre politisk risiko vil sikre positive afkast på aktier i det kommende år.

På den baggrund forventes der for afdelingen et afkast i niveauet omkring 6,00%.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

NORDAMERIKA INDEKS AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 24	8
1	Renteudgifter -25	-36
2	Udbytter 41.505	36.148
	I alt renter og udbytter 41.504	36.120
Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele -20.573	62.999
	Valutakonti -254	-1.363
	Øvrige aktiver/passiver 74	-247
4	Handelsomkostninger -85	-282
	I alt kursgevinster og -tab -20.838	61.107
	I alt indtægter 20.666	97.227
5	Administrationsomk. -11.123	-11.361
	Resultat før skat 9.543	85.866
6	Skat -6.622	-4.545
	Årets nettoresultat 2.921	81.321
Resultatdisponering:		
7	Foreslået udlodning 117.767	153.625
	Ovf. til udlodning næste år 1.071	1.536
	Ovf. til investorerne formue -115.917	-73.840
	Disponeret 2.921	81.321

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 6.830	726
Kapitalandele:		
11,8	Not. aktier, udl. selskaber 1.745.966	1.696.654
9	Unot. kap.and. fra DK selsk. 3.753	3.325
	I alt kapitalandele 1.749.719	1.699.979
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 2.451	2.867
	Mellemv. vedr. handelsafv. 8.615	648
	Aktuelle skatteaktiver 14	19
	I alt andre aktiver 11.080	3.534
	Aktiver i alt 1.767.629	1.704.239
Passiver		
10	Investorerne formue 1.754.639	1.703.634
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 16	13
	Mellemv. vedr. handelsafv. 12.974	592
	I alt anden gæld 12.990	605
	Passiver i alt 1.767.629	1.704.239

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	24	8
Renteudgifter	-25	-36
I alt renteindtægter	-1	-28

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	41.505	36.148
I alt udbytter	41.505	36.148

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	-21.001	63.006
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	428	-7
I alt fra kapitalandele	-20.573	62.999

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-804	-1.482
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	719	1.199
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-85	-282

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017
--	------	------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Markedsføringsomk.	0	0	0	-4.428
Gebyrer til depotselskab	-1.257	0	-1.257	-1.073
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-7.090	0	-7.090	-3.858
Øvrige omkostninger	-24	-116	-140	-137
Fast administrationshonorar	-2.602	0	-2.602	-1.834
I alt adm.omkostninger	-10.991	-132	-11.123	-11.361

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	41.505	36.120
Rente- og udbytteskat	-6.617	-4.526
Kursgevinst til udlodning	103.316	105.386
Administrationsomkostninger til modregning	-11.123	-11.361
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9.778	28.165
Udlodning overført fra sidste år	1.536	1.377
Til rådighed for udlodning	118.839	155.161
Heraf foreslået udlodning	117.767	153.625
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.071	1.536

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,8	99,8
Øvrige	0,2	0,2
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	3.753	3.325
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	17,6	17,6

Note 10: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.703.634	1.347.763
Udlodning fra sidste år	-153.625	-207.878
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		
Emissioner i året	755.933	858.400
Indløsninger i året	-530.533	-373.671
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.777	1.314
Overført til udlodning næste år	1.071	1.536
Foreslået udlodning	117.767	153.625
Overførsel af periodens resultat	-115.917	-73.840
I alt Investorenes formue	1.754.639	1.703.634

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018

Basis forbrugsgoder	7,2
Cykliske forbrugsgoder	12,8
Ejendomme	2,9
Energi	5,7
Finans	14,8
Forsyning	3,3
Industri	8,0
Informationsteknologi	24,8
Materialer	3,8
Medicinal og sundhed	14,4
Telekommunikation	2,3
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Nordamerika Indeks I

Afdeling	AKL Nordamerika Indeks I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI North America (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283997	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

***) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Årets afkast efter alle omkostninger var -0,75 på ligefod med benchmark.

AKL NORDAMERIKA INDEKS I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	2.416	57.000
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-11	0
Administrationsomkostninger	-202	-112
Klassens resultat	2.203	56.888
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	117.767	153.625
Ovf. til udlodning næste år	1.071	1.536
Ovf. til investorernes formue	-116.635	-98.273
Disponeret	2.203	56.888

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	117.284	155.280
Renteudgifter	-11	0
Administrationsomkostninger til modregning	-202	-112
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	231	-7
Udlodning overført fra sidste år	1.536	0
Til rådighed for udlodning	118.839	155.161
Heraf foreslået udlodning	117.767	153.625
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.071	1.536

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	20.213.776	1.703.634	0	0
Udlodning fra sidste år		-153.625		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-25.467		0
Emissioner i året	9.265.578	755.933	21.112.019	1.720.180
Indløsninger i året	-6.387.689	-530.533	-898.243	-74.654
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.495		1.220
Overført til udlodning næste år		1.071		1.536
Foreslået udlodning		117.767		153.625
Overførsel af periodens resultat		-116.635		-98.273
I alt Investorernes formue	23.091.665	1.754.639	20.213.776	1.703.634

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	26,03	9,89	13,47	5,37	-0,75
Benchmark afkast (pct.)	27,19	10,63	14,49	6,33	-0,75
Indre værdi (DKK pr. andel)	78,88	86,67	94,66	84,28	75,99
Nettoresultat (t.DKK)				56.888	2.203
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	3,10	14,60	7,60	5,10
Administrationsomkostninger (pct.)	1,07	1,08	1,08	0,81	0,56
ÅOP (pct.)					0,61
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,02	0,01	0,09	0,03
Investorenes formue (t.DKK)				1.703.634	1.754.639
Antal andele, stk.				20.213.776	23.091.665
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,63	1,26	1,55	1,41	0,92
Standardafvigelse	9,50	10,84	10,35	10,50	11,83
Active Share		2,05	1,26	5,46	7,70
Tracking Error		0,22	0,26	0,27	0,30

Japan Hybrid AKL

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

Afdeling	Japan Hybrid AKL	Primær rådgiver	Asset Management One (JAP)
SE-nummer	33474024	Startdato *)	14.maj 1999

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

Særlige risici

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

Afdelingens investeringer sker i aktier og andre lignende værdipapirer, der er udstedt i JPY, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem DKK og JPY. Denne valutarisiko afdækkes ikke.

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

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

Efter ledelsens vurdering er der ingen af de øvrige risikotyper, der

har særlig indflydelse på afdelingens fremtidige resultatudvikling,

Markedsudvikling i 2018

Aktiemarkederne begyndte året svagt, da investorerne viste bekymring for stigende renter i USA. Øget handelskrig mellem USA og Kina forårsaget af Trumps politikker drev investorbekymringer. Efter marts ændrede handelsmønstret sig, da investorerne afbalancerede det negative mod den positive virkning af skattelettelserne, med håb på yderligere politisk stimulans i form af infrastrukturudgifter og solid økonomi og indtjening hos virksomhederne. Bekymringer om stigende amerikanske renter vendte tilbage i oktober og kørte amerikanske aktier kraftigt ned. Handelskrigen mellem

USA og Kina så ud til at eskalere og udvikle sig til en bredere kamp for økonomisk dominans, som skulle true globale forsyningskæder og skabe en bredere negativ indvirkning på den globale økonomi.

Afkast i 2018

Porteføljens afkast var -11,85% for "P" andeklassen og -11,17% for "I" andeklassen. Benchmark faldt med -9,17%, hvorved porteføljen har underperformet, og endte ud med et mere negativt afkast end forventet i årsrapporter for 2017. Sektorfordelingseffekten var -86 bps, mens aktievalgseffekten var -29 bps. Underperformance skyldtes usikkerhed forårsaget af Trumps administrationen af politiske tiltag, der har ført til en overordnet risikostigning på markedet. Porteføljens risiko er blevet formindsket til de laveste niveauer set til dato, da investorernes bekymring om retningen af verdensøkonomien har forværret forventningerne til værdiansættelserne.

Forventninger til 2019

Rådgiver forventer, at volatiliteten fortsætter i 2019, da investorerne fortsat er bekymret over udsigten til en langsommere global økonomi og stramning af pengepolitikken i USA og Europa, som centralbankerne endelig har gjort op med siden indførelsen i 2008. Der ses begrænset risiko for en gentagelse af finansiel stress i enten Europa eller nye markeder. Rådgiver tror at vækstaktier på det japanske aktiemarked har en god chance for at overgå markedet i år.

Aktierne bliver diskonteret med en forhøjet risiko, da investorerne frygter for en global økonomisk afmatning. Dette har resulteret i at mange aktier er blevet solgt, uanset hvor solide langsigtede vækstudsigter der har været tale om. Rådgiver forventer, at en sådan situation vil resultere i et rebound op til et niveau, der bedre afspejler deres langsigtede potentiale. Rådgiver har til hensigt at satse på sådanne aktier, så selv om det brede marked er begrænset, så kan der stadig genereres positive relative afkast og potentielt et positivt samlede afkast for porteføljen i 2019 i et niveau omkring 6,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

JAPAN HYBRID AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
Renter og udbytter:			
1	Renteudgifter	-18	-35
2	Udbytter	5.246	3.491
	I alt renter og udbytter	5.228	3.456
Kursgevinster og -tab:			
3	Kapitalandele	-37.197	36.095
3	Afledte finansielle instr.	-49	742
	Valutakonti	-42	-351
	Øvrige aktiver/passiver	124	-110
4	Handelsomkostninger	-924	-1.570
	I alt kursgevinster og -tab	-38.088	34.806
	I alt indtægter	-32.860	38.262
5	Administrationsomk.	-3.172	-3.095
	Resultat før skat	-36.032	35.167
6	Skat	-786	-522
	Årets nettoresultat	-36.818	34.645
Resultatdisponering:			
7	Foreslået udlodning	0	0
	Ovf. til investorernes formue	-36.818	34.645
	Disponeret	-36.818	34.645

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK	
Aktiver			
Likvide midler:			
	Indestående i depotselskab	6.804	3.857
Kapitalandele:			
11,8	Not. aktier, udl. selskaber	284.037	284.246
9	Unot. kap.and. fra DK selsk.	125	111
	I alt kapitalandele	284.162	284.357
Andre aktiver:			
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	211	188
	Mellemv. vedr. handelsafv.	4	12.385
	I alt andre aktiver	215	12.573
	Aktiver i alt	291.181	300.787
Passiver			
10	Investorerens formue	291.157	287.728
Anden gæld:			
	Skyldige omkostninger	15	13
	Mellemv. vedr. handelsafv.	9	13.046
	I alt anden gæld	24	13.059
	Passiver i alt	291.181	300.787

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-18	-35
I alt renteindtægter	-18	-35

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	5.246	3.491
I alt udbytter	5.246	3.491

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	-37.211	36.095
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	14	0
I alt fra kapitalandele	-37.197	36.095
Aktieterminer/futures	-49	742
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-49	742

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.088	-1.889
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	164	320
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-924	-1.570

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-176	0	-176	-843
Gebyrer til depotselskab	-241	0	-241	-234
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.239	0	-2.239	-1.627
Øvrige omkostninger	-28	-40	-68	-51
Fast administrationshonorar	-413	0	-413	-308
I alt adm.omkostninger	-3.116	-56	-3.172	-3.095

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-47.350	-55.249
Renter og udbytter	5.228	3.456
Rente- og udbytteskat	-787	-522
Kursgevinster til udlodning	9.965	18.145
Administrationsomkostninger til modregning	-3.172	-3.095
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.323	-13.553
Til rådighed for udlodning	-41.440	-50.817
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	267	3.467
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-41.173	-47.350
Tab til modregning i kommende år	0	-47.350

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	125	111
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	0,6	0,6

Note 10: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	287.728	194.907
Emissioner i året	86.758	108.642
Indløsninger i året	-46.990	-50.843
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	479	377
Overførsel af periodens resultat	-36.818	34.645
I alt Investorenes formue	291.157	287.728

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018

Basis forbrugsgoder	5,4
Cykliske forbrugsgoder	22,7
Ejendomme	2,9
Energi	2,1
Finans	7,9
Forsyning	1,6
Industri	18,6
Informationsteknologi	17,2
Materialer	6,5
Medicinal og sundhed	12,5
Telekommunikation	2,6
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Japan Hybrid P

Afdeling	AKL Japan Hybrid P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	TOPIX (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283484	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Asset Management One (JAP)
Risikoindeks [1-7] **)	6	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afkastet for "P" andelsklassen efter omkostninger blev -11,85 % . Benchmark havde for året et afkast på -9,17 % og andelsklassen har dermed underperformet benchmark med 2,68 %-point.

AKL JAPAN HYBRID P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-3.177	3.627
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-227	-157
Klassens resultat	-3.404	3.470
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorenes formue	-3.404	3.470
Disponeret	-3.404	3.470

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-5.170	0
Udlodning fra fællesportefølje	1.094	-5.169
Administrationsomkostninger til modregning	-227	-157
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	536	37
Til rådighed for udlodning	-3.767	-5.289
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	217	120
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-3.549	-5.169

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	261.366	31.420	0	0
Emissioner i året	37.590	4.405	377.185	41.797
Indløsninger i året	-64.200	-7.603	-115.819	-13.874
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		60		27
Overførsel af periodens resultat		-3.404		3.470
I alt Investorenes formue	234.756	24.878	261.366	31.420

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	1,93	24,74	7,53	14,27	-11,85
Benchmark afkast (pct.)	9,88	24,68	6,17	11,31	-9,17
Indre værdi (DKK pr. andel)	78,44	97,84	105,20	120,22	105,97
Nettoresultat (t.DKK)				3.470	-3.404
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,96	1,53	1,51	1,61	1,69
ÅOP (pct.)					2,06
Omsætningshastighed (antal gange)	1,31	1,26	1,29	1,69	1,08
Investorenes formue (t.DKK)				31.420	24.878
Antal andele, stk.				261.366	234.756
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,46	0,51	0,89	1,12	0,56
Standardafvigelse	14,42	15,36	14,21	13,81	13,39
Active Share		74,29	74,84	79,16	77,74
Tracking Error		6,18	5,82	5,35	4,62

AKL Japan Hybrid I

Afdeling	AKL Japan Hybrid I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	TOPIX (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812741	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Asset Management One (JAP)
Risikoindeks [1-7] **)	6	Morningstar rating [1-5] **)	★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afkastet for "I" andelsklassen blev -11,17 %. Benchmark havde for et år et afkast på -9,17 % og andelsklassen har dermed underperformat benchmark med 2,00 %-point.

AKL JAPAN HYBRID I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-33.529	20.517
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-49	-41
Klassens resultat	-33.578	20.476
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	-33.578	20.476
Disponeret	-33.578	20.476

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-42.181	0
Udlodning fra fællesportefølje	11.710	-42.181
Administrationsomkostninger til modregning	-49	-41
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7.154	-3
Til rådighed for udlodning	-37.674	-42.181
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	50	44
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-37.623	-42.181

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.123.751	256.307	0	0
Emissioner i året	689.590	82.354	2.220.993	247.154
Indløsninger i året	-329.490	-39.387	-97.242	-11.655
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		583		332
Overførsel af periodens resultat		-33.578		20.476
I alt Investorenes formue	2.483.851	266.279	2.123.751	256.307

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	1,93	24,74	7,53	14,72	-11,17
Benchmark afkast (pct.)	9,88	24,68	6,17	11,31	-9,17
Indre værdi (DKK pr. andel)	78,44	97,84	105,20	120,69	107,20
Nettoresultat (t.DKK)				20,476	-33,578
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,96	1,53	1,51	1,23	0,93
ÅOP (pct.)					1,30
Omsætningshastighed (antal gange)	1,31	1,26	1,29	1,69	1,08
Investorenes formue (t.DKK)				256.307	266.279
Antal andele, stk.				2.123.751	2.483.851
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,46	0,51	0,89	1,13	0,58
Standardafvigelse	14,42	15,36	14,21	13,81	13,37
Active Share		74,29	74,84	79,16	77,74
Tracking Error		6,18	5,82	5,35	4,61

Pengemarked

Afdelingen investerer i indskud i kreditinstitutter, i skatkammerbeviser samt i korte obligationer udstedt af stater, int. institutioner, realkreditinstitutter herunder junior covered bonds samt af virksomheder. Investeringerne skal foretages i anfordrings- og aftaleindskud med en maksimal løbetid på 12 måneder i danske kreditinstitutter. Porteføljens varighed (MOAD) skal holdes under 12 måneder.

Afdeling	Pengemarked	Startdato *)	13.december 2007
Benchmark	CIBOR 1 uge -0,25 pct	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060098598	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	2	Morningstar rating [1-5] **)	

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

***)Gældende pr. ultimo 2018

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen kan for op til 50 % af formuen investere i korte obligationer udstedt af stater, realkreditinstitutter og virksomheder efter en aktiv investeringsstrategi. Restløbetiden skal være under 36 måneder. Ratingen på obligationerne skal være minimum investment grade.

Afdelingen kan ligeledes placere formuen som aftaleindlån i danske pengeinstitutter. Afdelingen placerer midler på aftaleindlån i op til 12 måneder.

Afdelingen kan placere op til 20 % af formuen i ét enkelt pengeinstitut udvalgt blandt de 5-6 mest solide af de store danske banker samt op til 10 % i ét enkelt pengeinstitut udvalgt blandt de 5-6 mest solide danske regionalbanker.

Afdelingens placering på trin 2 i 7-trins risikoskalaen indikerer, at investeringer i afdelingen er forbundet med lav risiko. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingens benchmark består af CIBOR 1 uge fratrukket 0,25 %-point.

Særlige risici

Investering i det danske marked for aftaleindlån er behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte pengeinstitutter (dvs. banker og sparekasser), som Afdelingen placerer midler i. Denne type af risiko kaldes for kreditrisiko.

Ved at sprede placeringerne på forskellige pengeinstitutter reduceres den samlede kreditrisiko, men der er ikke desto mindre en risiko, fordi pengeinstitutterne i et vist omfang er indbyrdes afhængige som branche.

Investering i det danske obligationsmarked er behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte udstedere af obligationerne. Denne

type af risiko kaldes for kreditrisiko. Ved at sprede investeringerne på forskellige udstedere reduceres den samlede kreditrisiko, men der er ikke desto mindre en risiko, fordi udstederne i et vist omfang er indbyrdes afhængige af udviklingen på boligmarkedet og af tilstanden i den danske økonomi som helhed.

Denne afdeling har ud over den ovenfor nævnte kreditrisiko en vis forretningsmæssig risiko i og med, at investorernes interesse for at placere i pengemarkedet er faldet som følge af de mange krak blandt danske banker de seneste tre år.

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

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

Markedsudvikling i 2018

Året 2018 startede ud med en forventning om stigende renter i Danmark og Tyskland. Dette var også tilfældet i årets første to måneder, hvor renterne steg pænt og kurverne stejlede. Efterfølgende usikkerhed omkring de globale fænomener som handelskrig, Brexit og italienske budgetproblemer fik dog vendt stemningen, og renterne faldt stødt fra udgangen af 1. kvartal til slutningen af året, hvor de danske og tyske renter sluttede året 25-35 bp. lavere end ved årets start.

I samme periode er renterne steget pænt i USA primært som følge af FEDs fortsatte renteforhøjelser, hvor styringsrenten er hævet fire gange. I Europa er styringsrenten ikke hævet i 2018, men ECB har nedtrappet QE-programmet, således at der alene reinvesteres udløb og kuponer fra 2019.

Betragtes det danske realkreditobligationsmarked i 2018 er der over en bred kam tale om OAS-udvidelser. Især lav-kupon konverterbare obligationer har oplevet pæn OAS-udvidelser på ca. 25 bp. Spænd på høj-kupon obligationer er kørt ud i mindre omfang med ca. 5-8 bp. afhængig af den enkelte obligation. Flexlånsobligationer er heller ikke gået ram forbi, idet OAS for disse er kørt ud med 7-16 bp. afhængig af løbetid.

I 2018 har udlandet fortsat øget allokeringen til danske obligationer, hvilket alt andet lige har været positivt for prisningen. Ligeledes er refinansieringen af støttet boligbyggeri fra realkreditobligationer til statsgaranterede obligationer fortsat, og har understøttet pris-

ningen af danske realkreditobligationer.

Afkast i 2018

Det absolutte afkastet i 2018 var negativt og drevet af fortsat negative styringsrenter. Det relative afkast er i høj grad negativt påvirket af en enkelt eksponering, som i december gav et negativt afkast. Afdelingens afkast blev -0,94% mod et benchmark afkast på -0,65%.

Forventninger til 2019

De seneste måneders uro på de finansielle markeder har fået investorer til at tro, at hverken FED eller ECB kommer til at hæve renten i betydeligt omfang i 2019. På trods af at danske kroner ligger til den svage side ved udgangen af 2018, forventer vi ikke selvstændige danske renteforhøjelser i et omfang, der vil ændre markant ved prisningen af danske obligationer eller styringsrenter. Der forventes et afkast for året omkring nul procent.

PENGEMARKED

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	522	517
1	-1.044	-956
	-522	-439
Kursgevinster og -tab:		
2	-1.036	265
	-1	-1
	-1.037	264
I alt indtægter		
	-1.559	-175
3	-878	-1.012
	-2.437	-1.187
Skat		
	0	0
Årets nettoresultat		
	-2.437	-1.187
Resultatdisponering:		
4	0	0
	-2.437	-1.187
Disponeret		
	-2.437	-1.187

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	22.932	22.073
	130.992	152.992
	153.924	175.065
Obligationer:		
7,5	91.754	98.156
Andre aktiver:		
	288	336
	135	78
	423	414
Aktiver i alt		
	246.101	273.635
Passiver		
6	246.085	271.806
Anden gæld:		
	16	13
	0	1.816
	16	1.829
Passiver i alt		
	246.101	273.635

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	-0,24	-0,44	-0,43	-0,43	-0,94
Benchmark afkast (pct.)	-0,13	-0,57	-0,58	-0,63	-0,65
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,02	98,48	98,06	97,63	96,72
Nettoresultat (t.DKK)	-173	-1.340	-1.411	-1.187	-2.437
Udbytte (DKK pr. andel)	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,30	0,34	0,33	0,34	0,34
ÅOP (pct.)					0,34
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,15	0,19	-0,17	-0,39
Investorenes formue (t.DKK)	263.012	320.448	322.993	271.806	246.085
Antal andele, stk.	2.656.100	3.253.840	3.293.940	2.783.940	2.544.440
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio		-3,10	-2,86	-2,02	-1,93
Standardafvigelse	0,14	0,21	0,14	0,15	0,17
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	0,18

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	522	517
Renteudgifter	-1.044	-956
I alt renteindtægter	-522	-439

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-1.036	265
I alt fra obligationer	-1.036	265

Note 3: Administrationsomkostninger

	2018	2017
--	------	------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Gebyrer til depotselskab	-41	0	-41	-45
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-657	0	-657	-765
Øvrige omkostninger	-6	-12	-18	-24
Fast administrationshonorar	-130	0	-130	-149
I alt adm.omkostninger	-850	-28	-878	-1.012

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 4: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-1.619	-731
Renter og udbytter	-522	-439
Kursgevinst til udlodning	-107	-741
Administrationsomkostninger til modregning	-878	-1.012
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	211	381
Til rådighed for udlodning	-2.915	-2.541
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	839	923
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-2.075	-1.618
Tab til modregning i kommende år	-2.075	-1.618

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.783.940	271.806	3.293.940	322.993
Emissioner i året	926.000	90.087	1.093.900	107.111
Indløsninger i året	-1.165.500	-113.371	-1.603.900	-157.111
Ovf. af periodens resultat		-2.437		-1.187
I alt investorenes formue	2.544.440	246.085	2.783.940	271.806

Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018

Realkreditobligationer	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

Mellemlange Obligationer

Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i DKK. Investeringerne fordeles på flere udstedere, herunder realkreditinstitutter og den danske stat. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt ligge mellem 2 og 6 år.

Afdeling	Mellemlange Obligationer	Startdato *)	29.januar 1999
Benchmark	Sammensat Benchmark	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016015639	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	2	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i danske obligationer med lang restløbetid. Dermed er afdelingen udsat for markedsrisiko i form af en risiko på udsving i markedsrenteniveauet. Denne såkaldte renterisiko udtrykkes ved nøgletallet varighed, og i denne afdeling skal den gennemsnitlige varighed ligge på mellem 2 og 6 år. I praksis betyder det, at afdelingens værdi kan falde med op til 6 pct., hvis renteniveauet stiger med 1 pct.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling middel, og det afspejler sig i afdelingens placering på trin 2 i 7-trins risikoskalaen. Dette indikerer, at investeringer i afdelingen er forbundet med mellem risiko. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen har frem til og med 2016 benyttet EFFAS Danmark 3-5 år som benchmark. Afdelingen har pr. 1. januar 2017 skiftet benchmark til et benchmark, der omfatter 50% statsobligationer og 50% realkreditobligationer.

Særlige risici

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2018

Året 2018 startede ud med en forventning om stigende renter i Danmark og Tyskland. Dette var også tilfældet i årets første to måneder, hvor renterne steg pænt og kurverne stejlede. Efterfølgende usikkerhed omkring de globale fænomener som handelskrig, Brexit og italienske budgetproblemer fik dog vendt stemningen, og renterne faldt stødt fra udgangen af 1. kvartal til slutningen af året, hvor de danske og tyske renter sluttede året 25-35 bp. lavere end ved årets start.

I samme periode er renterne steget pænt i USA primært som følge af FEDs fortsatte renteforhøjelser, hvor styringsrenten er hævet fire gange. I Europa er styringsrenten ikke hævet i 2018, men ECB har nedtrappet QE-programmet, således at der alene reinvesteres udlob og kuponer fra 2019.

Betragtes det danske realkreditobligationsmarked i 2018 er der over en bred kam tale om OAS-udvidelser. Især lav-kupon konverterbare obligationer har oplevet pæn OAS-udvidelser på ca. 25 bp. Spænd på høj-kupon obligationer er kørt ud i mindre omfang med ca. 5-8 bp. afhængig af den enkelte obligation. Flexlånsobligationer er heller ikke gået ram forbi, idet OAS for disse er kørt ud med 7-16 bp. afhængig af løbetid.

I 2018 har udlandet fortsat øget allokeringen til danske obligationer, hvilket alt andet lige har været positivt for prisningen. Ligeledes er refinansieringen af støttet boligbyggeri fra realkreditobligationer til statsgaranterede obligationer fortsat, og har understøttet prisningen af danske realkreditobligationer.

Afkast i 2018

Afkastet i 2018 var absolut set positivt og drevet af et positivt bidrag fra samtlige komponenter. Carry var positivt, og de kraftige rentefald er også slået igennem med et positivt bidrag fra kurvekomponenten. Volatilitetsændringen var marginalt positiv, mens den primære positive driver var OAS-ændringen. Da OAS generelt er kørt ud i 2018, er det især de aktive omlægninger samt papirvalget, der har drevet denne komponent.

Det relative afkast var ligeledes særdeles positivt, og her er det i overvejende grad carry og OAS, der har bidraget positivt, mens der har været et mindre negativt bidrag fra kurvekomponenten.

Således blev afdelingens afkast for året på 1,24%, hvilket er bedre

end benchmark afkastet på 0,66%

Forventninger til 2019

De seneste måneders uro på de finansielle markedet har fået investorer til at tro, at hverken FED eller ECB kommer til at hæve renten i betydeligt omfang i 2019. På trods af at den danske krone ligger til den svage side ved udgangen af 2018, forventer rådgiver ikke selvstændige danske renteforhøjelser i et omfang, der vil ændre markant ved prisingen af danske obligationer.

Udlandets fortsatte interesse samt fortsat omlægning af støttet boligbyggeri forventes at være understøttende for danske realkreditobligationer – herunder især konverterbare obligationer.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 1,38%. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 2,08% og -2,86%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen

MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.126	2.503
1 Renteudgifter	-10	-11
I alt renter og udbytter	2.116	2.492
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-655	610
I alt indtægter	1.461	3.102
4 Administrationsomk.	-403	-420
Resultat før skat	1.058	2.682
Skat	0	0
Årets nettoresultat	1.058	2.682
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	1.533	1.647
Ovf. til udlodning næste år	15	61
Ovf. til investorenes formue	-490	974
Disponeret	1.058	2.682

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.381	466
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	79.952	94.190
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	657	880
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.315	2.509
I alt andre aktiver	1.972	3.389
Aktiver i alt	85.305	98.045
Passiver		
7 Investorenes formue	85.289	97.833
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	13
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	199
I alt anden gæld	16	212
Passiver i alt	85.305	98.045

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	5,81	0,33	3,62	2,84	1,24
Benchmark afkast (pct.)	2,20	0,48	1,62	1,28	0,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	95,00	93,05	94,28	95,02	94,59
Nettoresultat (t.DKK)	7.418	349	3.848	2.682	1.058
Udbytte (DKK pr. andel)	2,30	2,10	1,90	1,60	1,70
Administrationsomkostninger (pct.)	0,43	0,42	0,43	0,43	0,46
ÅOP (pct.)					0,48
Omsætningshastighed (antal gange)	0,46	0,79	0,29	-0,05	-0,02
Investorenes formue (t.DKK)	125.177	112.539	96.888	97.833	85.289
Antal andele, stk.	1.317.639	1.209.415	1.027.612	1.029.561	901.699
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,18	0,98	0,97	1,04	1,75
Standardafvigelse	3,09	3,09	2,72	2,44	1,70
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	0,61

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	2.126	2.493
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	10
Renteudgifter	-10	-11
I alt renteindtægter	2.116	2.492

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-655	624
Not. obl. fra udenlandske udstedere	0	-14
I alt fra obligationer	-655	610

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2	-3
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	3
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 4: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Gebyrer til depotselskab	-36	0	-36	-33
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-225	0	-225	-251
Øvrige omkostninger	-24	-19	-43	-34
Fast administrationshonorar	-67	0	-67	-73
I alt adm.omkostninger	-368	-35	-403	-420

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	2.115	2.492
Kursgevinst til udlodning	-145	-371
Administrationsomkostninger til modregning	-403	-420
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-80	-15
Udlodning overført fra sidste år	61	22
Til rådighed for udlodning	1.548	1.708
Heraf foreslået udlodning	1.533	1.647
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	15	61

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorenes formue

	2018	2018	2017	2017
	Antal	Formue- værdi	Antal	Formue- værdi
	andele	1.000 DKK	andele	1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.029.561	97.833	1.027.612	96.888
Udlodning fra sidste år		-1.647		-1.952
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		135		26
Emissioner i året	108.953	10.267	230.752	21.731
Indløsninger i året	-236.815	-22.379	-228.803	-21.573
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		22		31
Ovf. til udlodning næste år		15		61
Foreslået udlodning		1.533		1.647
Ovf. af periodens resultat		-490		974
I alt investorenes formue	901.699	85.289	1.029.561	97.833

Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018	
Finans	18,0
Industri	9,2
Realkreditobligationer	61,3
Statsobligationer	11,5
I alt, alle sektorer	100,0

Lange Obligationer

Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i DKK. Investeringerne fordeles på flere udstedere, herunder realkreditinstitutter og den danske stat. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt ligge mellem 4 og 9 år.

Afdeling	Lange Obligationer	Startdato *)	18. september 2006
Benchmark	Sammensat Benchmark	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060046951	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i danske obligationer med lang restløbetid. Dermed er afdelingen udsat for markedsrisiko i form af en risiko på udsving i markedsrenteniveauet. Denne såkaldte renterisiko udtrykkes ved nøgletallet varighed, og i denne afdeling skal den gennemsnitlige varighed ligge på mellem 5 og 10 år. I praksis betyder det, at afdelingens værdi kan falde med op til 10 % hvis renteniveauet stiger med 1 %-point.

Samlet set er risikoen ved investering i denne afdeling middel, og det afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. Dette indikerer, at investeringer i afdelingen er forbundet med mellem risiko. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen har frem til og med 2016 benyttet EFFAS Danmark 3-5 år som benchmark. Benchmarket består af danske statsobligationer med en lang restløbetid.

Afdelingen har pr. 1. januar 2017 skiftet benchmark til et benchmark, der omfatter 50% statsobligationer og 50% realkreditobligationer.

Særlige risici

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

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

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning

og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

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

Markedsudvikling i 2018

Året 2018 startede ud med en forventning om stigende renter i Danmark og Tyskland. Dette var også tilfældet i årets første to måneder, hvor renterne steg pænt og kurverne stejlede. Efterfølgende usikkerhed omkring de globale fænomener som handelskrig, Brexit og italienske budgetproblemer fik dog vendt stemningen, og renterne faldt stødt fra udgangen af 1. kvartal til slutningen af året, hvor de danske og tyske renter sluttede året 25-35 bp. lavere end ved årets start.

I samme periode er renterne steget pænt i USA primært som følge af FEDs fortsatte renteforhøjelser, hvor styringsrenten er hævet fire gange. I Europa er styringsrenten ikke hævet i 2018, men ECB har nedtrappet QE-programmet, således at der alene reinvesteres udlob og kuponer fra 2019.

Betragtes det danske realkreditobligationsmarked i 2018 er der over en bred kam tale om OAS-udvidelser. Især lav-kupon konverterbare obligationer har oplevet pæn OAS-udvidelser på ca. 25 bp. Spænd på høj-kupon obligationer er kørt ud i mindre omfang med ca. 5-8 bp. afhængig af den enkelte obligation. Flexlånsobligationer er heller ikke gået ram forbi, idet OAS for disse er kørt ud med 7-16 bp. afhængig af løbetid.

I 2018 har udlandet fortsat øget allokeringen til danske obligationer, hvilket alt andet lige har været positivt for prisningen. Ligeledes er refinansieringen af støttet boligbyggeri fra realkreditobligationer til statsgaranterede obligationer fortsat, og har understøttet prisningen af danske realkreditobligationer.

Afkast i 2018

Afkastet i 2018 var absolut set positivt og drevet af et positivt bidrag fra især carry og rentefald. Volatilitetsændringen var marginalt positiv, mens OAS-udvidelsen har bidraget negativt.

Det relative afkast var meget tæt på nul, og det negative bidrag fra OAS-udvidelse blev opvejet af højere carry end benchmark. Der har tillige været et mindre negativt bidrag fra kurvekomponenten.

Således opnåede afdelingen for året et afkast på 1,20% mod et

benchmark afkast på 1,57%

Forventninger til 2019

De seneste måneders uro på de finansielle markedet har fået investorer til at tro, at hverken FED eller ECB kommer til at hæve renten i betydeligt omfang i 2019. På trods af at danske kroner ligger til den svage side ved udgangen af 2018, forventer vi ikke selvstændige danske renteforhøjelser i et omfang der vil ændre markant ved prisingen af danske obligationer.

Udlandets fortsatte interesse samt fortsat omlægning af støttet boligbyggeri forventes at være understøttende for danske realkreditobligationer – herunder især konverterbare obligationer. Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 2,25%. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 5,76% og -6,77%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen.

LANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.895	3.185
1 Renteudgifter	-11	-13
I alt renter og udbytter	2.884	3.172
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-732	1.238
3 Handelsomkostninger	-2	-3
I alt kursgevinster og -tab	-734	1.235
I alt indtægter	2.150	4.407
4 Administrationsomk.	-558	-568
Resultat før skat	1.592	3.839
Skat	0	0
Årets nettoresultat	1.592	3.839
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	2.138	3.657
Ovf. til udlodning næste år	95	35
Ovf. til investorerne formue	-641	147
Disponeret	1.592	3.839

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.272	503
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	129.599	136.674
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	852	882
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.883	1.436
I alt andre aktiver	2.735	2.318
Aktiver i alt	135.606	139.495
Passiver		
7 Investorerne formue	135.590	139.482
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	13
Passiver i alt	135.606	139.495

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	10,13	-0,12	5,47	2,78	1,20
Benchmark afkast (pct.)	9,53	-0,22	4,50	1,56	1,57
Indre værdi (DKK pr. andel)	105,09	101,20	103,17	102,98	101,49
Nettoresultat (t.DKK)	12.515	-587	7.310	3.839	1.592
Udbytte (DKK pr. andel)	3,90	3,50	3,00	2,70	1,60
Administrationsomkostninger (pct.)	0,42	0,40	0,40	0,41	0,41
ÅOP (pct.)					0,43
Omsætningshastighed (antal gange)	0,50	0,58	0,29	0,31	0,11
Investorerne formue (t.DKK)	130.879	134.662	141.905	139.482	135.590
Antal andele, stk.	1.245.416	1.330.640	1.375.499	1.354.504	1.336.044
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,19	1,00	0,91	0,98	1,37
Standardafvigelse	4,72	4,53	4,11	3,51	2,95
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	0,98

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	2.895	3.185
Renteudgifter	-11	-13
I alt renteindtægter	2.884	3.172

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-732	1.238
I alt fra obligationer	-732	1.238

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-3	-3
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	1
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-2	-3

Note 4: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Gebyrer til depotselskab	-33	0	-33	-35
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-346	0	-346	-362
Øvrige omkostninger	-24	-21	-45	-37
Fast administrationshonorar	-102	0	-102	-105
I alt adm.omkostninger	-521	-37	-558	-568

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	2.883	3.172
Kursgevinst til udlodning	-120	1.035
Administrationsomkostninger til modregning	-558	-568
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9	-55
Udlodning overført fra sidste år	35	108
Til rådighed for udlodning	2.232	3.692
Heraf foreslået udlodning	2.138	3.657
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	95	35

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorenes formue

	2018	2018	2017	2017
	Antal	Formue- værdi	Antal	Formue- værdi
	andele	1.000 DKK	andele	1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.354.504	139.482	1.375.499	141.905
Udlodning fra sidste år		-3.657		-4.126
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		72		114
Emissioner i året	64.613	6.514	94.275	9.592
Indløsninger i året	-83.073	-8.422	-115.270	-11.855
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		8		13
Ovf. til udlodning næste år		95		35
Foreslået udlodning		2.138		3.657
Ovf. af periodens resultat		-641		147
I alt investorenes formue	1.336.044	135.590	1.354.504	139.482

Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018	
Finans	11,2
Industri	4,9
Realkreditobligationer	72,2
Statsobligationer	11,7
I alt, alle sektorer	100,0

Kreditobligationer (Euro) AKL

Afdelingen investerer i udenlandske obligationer denomineret i euro eller i andre europæiske valutaer. Mindst 80 % af afdelingens formue skal være investeret i kreditobligationer denomineret i euro. Minimum 90 % af afdelingens investeringer i kreditobligationer skal have en kreditvurdering, som er højere end eller lig Baa3 (Moody's) hhv. BBB- (Standard & Poor's) eller tilsvarende minimumsrating fra andre anerkendte ratingbureauer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt variere mellem 3 og 7 år.

Afdeling	Kreditobligationer (euro) AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	31047609	Startdato *)	28. januar 2009

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i kreditobligationer udstedt primært i EUR af europæiske virksomheder. Afdelingen er dermed udsat for markedsrisiko i form af en risiko på udsving i markedsrenteniveauet for kreditobligationer. Denne såkaldte renterisiko udtrykkes ved nøgletallet varighed. I denne afdeling skal den gennemsnitlige varighed ligge mellem 3 og 7 år. I praksis betyder det, at afdelingens værdi kan falde med op til 7 pct., hvis renteniveauet stiger med 1 pct.

Risikoen ved investering i denne afdeling er middel, og det afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen har siden 1. marts 2014 benyttet iBoxx Euro Corporate Overall Total Return Index som benchmark. Dette benchmark afspejler udviklingen i over 400 kreditobligationer udstedt i EUR.

Særlige risici

Investering i markedet for kreditobligationer er behæftet med den særlige risiko, der kan knyttes til de enkelte udstedere af obligationerne. Denne type af risiko kaldes for kreditrisiko. Ved at sprede investeringerne på udstedere fra flere geografiske områder, fra mange forskellige brancher og med forskellig type af kreditkvalitet kan den samlede risiko i afdelingen begrænses.

En anden form for markedsrisiko i afdelingen er valutarisiko. Afdelingens obligationer er overvejende udstedt i EUR, og derfor vil forskydninger mellem EUR og danske kroner påvirke afdelingens værdi, der opgøres i DKK. Valutarisikoen mod DKK afdækkes ikke.

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

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

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

Markedsudvikling i 2018

Året 2018 startede ud med en forventning om stigende renter i Danmark og Tyskland. Dette var også tilfældet i årets første to måneder, hvor renterne steg pænt og kurverne stejlede. Efterfølgende usikkerhed omkring de globale fænomener som handelskrig, Brexit og italienske budgetproblemer fik dog vendt stemningen, og renterne faldt stødt fra udgangen af 1. kvartal til slutningen af året, hvor de danske og tyske renter sluttede året 25-35 bp. lavere end ved årets start.

I samme periode er renterne steget pænt i USA primært som følge af FED's fortsatte renteforhøjelser, hvor styringsrenten er hævet fire gange. I Europa er styringsrenten ikke hævet i 2018, men ECB har nedtrappet QE-programmet, således at der alene reinvesteres udløb og kuponer fra 2019.

Kreditspændet er i 2018 kørt pænt ud – især i sidste halvdel af året. Det lavest ratede BBB-segment er kørt ud med hele 90 bp. Den overvejende forklaring på udviklingen er den generelle risikoaversion i risiko-markeder samt ECBs annoncering af stop for QE-programmet.

Afkast i 2018

Det absolutte afkast i 2018 var negativt og især drevet af spændudvidelser. Dog er en del af den negative effekt modsvaret af faldende renter. Relativt til benchmark er der også tale om en negativ udvikling målt efter omkostninger, mens merafkastet er positivt før omkostninger. Af relative afkastdrivere kan nævnes fondens overvægt til BBB-obligationer (negativt bidrag) og fondens undervægt til italienske udstedelser (positivt bidrag).

Andelsklasse "P" endte med et afkast på -2,00% og andelsklasse "I" sluttede med et afkast på -1,67% mod et benchmark afkast på -1,03%, hvilket er indenfor forventningerne angivet i årsregnskabet 2017.

Forventninger til 2019

De seneste måneders uro på de finansielle markeder har fået investorerne til at tro, at hverken FED eller ECB kommer til at hæve renten i betydeligt omfang i 2019. ECBs QE-program er stoppet ved udgangen af 2018, så der kan heller ikke komme negative overraskelser fra denne front. Det er derfor vores forventning, at det værste er overstået, og at mange investorer vil begynde at se på investment grade-segmentet med mere positive briller i 2019. Der forventes forsigtigt et afkast for året i niveauet 1,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

KREDITOBLIGATIONER (EURO) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 3.226	4.074
1	Renteudgifter -16	-18
	I alt renter og udbytter 3.210	4.056
Kursgevinster og -tab:		
2	Obligationer -4.526	1.161
	Valutakonti -2	5
3	Handelsomkostninger 1	-2
	I alt kursgevinster og -tab -4.527	1.164
	I alt indtægter -1.317	5.220
4	Administrationsomk. -1.184	-1.594
	Resultat før skat -2.501	3.626
	Skat 0	0
	Årets nettoresultat -2.501	3.626
Resultatdisponering:		
5	Foreslået udlodning 2.022	1.937
	Ovf. til udlodning næste år 47	67
	Ovf. til investorenes formue -4.570	1.622
	Disponeret -2.501	3.626

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 2.179	1.242
Obligationer:		
8,6	Not. obl. fra danske udstedere 20.475	30.525
8,6	Not. obl. fra udl. udstedere 88.910	131.484
	I alt obligationer 109.385	162.009
Andre aktiver:		
	Tilg. hav. renter, udbytter m.m. 1.307	2.335
	Mellemv. vedr. handelsafv. 0	105
	I alt andre aktiver 1.307	2.440
	Aktiver i alt 112.871	165.691
Passiver		
7	Investorenes formue 112.855	165.468
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 16	13
	Mellemv. vedr. handelsafv. 0	210
	I alt anden gæld 16	223
	Passiver i alt 112.871	165.691

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	780	1.098
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.446	2.976
Renteudgifter	-16	-18
I alt renteindtægter	3.210	4.056

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-844	560
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-3.682	601
I alt fra obligationer	-4.526	1.161

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-17	-14
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	18	12
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	1	-2

Note 4: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-127	0	-127	-443
Gebyrer til depotselskab	-130	0	-130	-177
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-667	0	-667	-671
Øvrige omkostninger	-28	-24	-52	-62
Fast administrationshonorar	-173	0	-173	-209
I alt adm.omkostninger	-1.144	-40	-1.184	-1.594

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	3.210	4.055
Kursgevinst til udlodning	513	-597
Administrationsomkostninger til modregning	-1.184	-1.594
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-537	74
Udlodning overført fra sidste år	67	67
Til rådighed for udlodning	2.069	2.005
Heraf foreslået udlodning	2.022	1.937
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	47	67

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi 1.000 DKK	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	165.468	184.290
Udlodning fra sidste år	-1.937	-5.397
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	500	957
Emissioner i året	14.314	43.459
Indløsninger i året	-63.117	-61.717
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	128	251
Overført til udlodning næste år	47	67
Foreslået udlodning	2.022	1.937
Overførsel af periodens resultat	-4.570	1.622
I alt Investorenes formue	112.855	165.468

Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018	
Basis forbrugsgoder	11,2
Cykliske forbrugsgoder	5,2
Energi	3,6
Finans	48,6
Forsyning	4,7
Industri	1,2
Informationsteknologi	4,7
Materialer	7,8
Medicinal og sundhed	1,9
Realkreditobligationer	2,3
Telekommunikation	8,8
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Kreditobligationer (Euro) P

Afdeling	AKL Kreditobligationer (euro) P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060159135	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afkastet efter omkostninger i "P" andelsklassen blev -2,00 % mod et benchmark afkast på -1,03 %. Andelsklassen har således underperformeret med -0,97%-point.

AKL KREDITOBLIGATIONER (EURO) P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-849	753
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-186	-112
Klassens resultat	-1.036	641
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	731	562
Ovf. til udlodning næste år	41	32
Ovf. til investorenes formue	-1.808	47
Disponeret	-1.036	641

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	918	693
Administrationsomkostninger til modregning	-186	-112
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9	13
Udlodning overført fra sidste år	32	0
Til rådighed for udlodning	773	594
Heraf foreslået udlodning	731	562
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	41	32

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	510.514	53.790	0	0
Udlodning fra sidste år		-562		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		5		0
Emissioner i året	15.235	1.597	661.271	68.887
Indløsninger i året	-68.732	-7.117	-150.757	-15.777
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		22		39
Overført til udlodning næste år		41		32
Foreslået udlodning		731		562
Overførsel af periodens resultat		-1.808		47
I alt Investorenes formue	457.017	46.698	510.514	53.790

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	7,11	-0,66	4,24	2,53	-2,00
Benchmark afkast (pct.)	8,08	-0,21	4,37	2,55	-1,03
Indre værdi (DKK pr. andel)	119,73	105,97	105,85	105,36	102,18
Nettoresultat (t.DKK)				641	-1.036
Udbytte (DKK pr. andel)	13,40	4,50	3,10	1,10	1,60
Administrationsomkostninger (pct.)	0,58	1,01	1,01	1,10	1,11
ÅOP (pct.)					1,16
Omsætningshastighed (antal gange)	0,27	0,32	0,05	0,06	-0,01
Investorenes formue (t.DKK)				53.790	46.698
Antal andele, stk.				510.514	457.017
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,63	1,25	1,58	1,11	0,95
Standardafvigelse	3,13	3,25	2,95	2,75	2,55
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	0,85

AKL Kreditobligationer (Euro) I

Afdeling	AKL Kreditobligationer (euro) I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812584	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afkastet efter omkostninger i "I" andelsklassen blev -1,67 % mod et benchmark afkast på -1,03 %. Andelsklassen har således underperforeret med -0,64 %-point.

AKL KREDITOBLIGATIONER (EURO) I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-1.453	1.165
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-30	-26
Klassens resultat	-1.483	1.138
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	1.291	1.376
Ovf. til udlodning næste år	6	35
Ovf. til investorenes formue	-2.780	-273
Disponeret	-1.483	1.138

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	1.301	1.439
Administrationsomkostninger til modregning	-30	-26
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9	-2
Udlodning overført fra sidste år	35	0
Til rådighed for udlodning	1.297	1.411
Heraf foreslået udlodning	1.291	1.376
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	6	35

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.058.232	111.678	0	0
Udlodning fra sidste år		-1.376		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		496		0
Emissioner i året	122.095	12.718	1.077.069	112.442
Indløsninger i året	-534.818	-56.001	-18.837	-1.974
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		125		72
Overført til udlodning næste år		6		35
Foreslået udlodning		1.291		1.376
Overførsel af periodens resultat		-2.780		-273
I alt Investorenes formue	645.509	66.157	1.058.232	111.678

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	7,11	-0,66	4,24	2,69	-1,67
Benchmark afkast (pct.)	8,08	-0,21	4,37	2,55	-1,03
Indre værdi (DKK pr. andel)	119,73	105,97	105,85	105,53	102,49
Nettoresultat (t.DKK)				1.138	-1.483
Udbytte (DKK pr. andel)	13,40	4,50	3,10	1,30	2,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,58	1,01	1,01	0,94	0,77
ÅOP (pct.)					0,83
Omsætningshastighed (antal gange)	0,27	0,32	0,05	0,06	-0,01
Investorenes formue (t.DKK)				111.678	66.157
Antal andele, stk.				1.058.232	645.509
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,63	1,25	1,58	1,12	0,99
Standardafvigelse	3,13	3,25	2,95	2,75	2,54
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	0,84

US High Yield Bonds (Columbia) AKL

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

Afdeling	US High Yield Bonds (Columbia) AKL	Primær rådgiver	Columbia Threadneedle (USA)
SE-nummer	33474091	Startdato *)	8.februar 2007

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi. Afdelingen investerer i udenlandske kreditobligationer, dvs. obligationer udstedt primært af store udenlandske virksomheder. Men afdelingen har et taktisk element, der betyder, at afdelingen kan investere en mindre del af formuen i sikre statsobligationer, når dette skønnes fordelagtigt i de givne markedsforhold.

Afdelingens renterisiko udtrykkes ved varigheden, der skal ligge mellem 3,5 og 5,5 år. Det betyder, at afdelingens formue falder med op til 5,5 %, hvis markedsrenteniveauet for denne type kreditobligationer stiger med 1 %-point.

Det er forbundet med mellem risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter ML US High Yield Master Cash Pay Constrained (hedged til DKK) som benchmark.

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker i obligationer, der er udstedt i USD, hvorfor risikoen i USD mod DKK er afdækket. Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og

realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer.

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

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

Markedsudvikling i 2018

Årets negative udvikling for high yield markedet er blevet drevet af flere faktorer, herunder forhøjet volatilitet i kapitalmarkedet, kraftigt lavere oliepriser, handelskrig mellem USA og Kina, langsomme international vækst og fortsatte Fed-stramninger. BNP for europæiske lande og Kina fortsætter med at aftage, og de globale PMI'er har også vist sig at bremse for industriproduktion med bilproducenterne som hovedaktørerne. USA's økonomiske data i fjerde kvartal viste en afmatning, hvorimod december-beskæftigelsesrapporten var stærkere end forventet.

High Yield spreads har udvidet sig næsten 200 bps fra den post-finansielle krise i begyndelsen af oktober 2017 og var 165 bps bredere i 2018. Rådgiver fortsætter med at tage selektive risici. På dette tidspunkt er der ikke sket en væsentlig ændring i risikopositionen.

Afkast i 2018

For året havde afdelingens "P" andelsklasse -7,27% i afkast og "I" andelsklassen et afkast på -6,85, hvilket var lavere end benchmark og forventningerne angivet i årsrapporten for 2017. The Merrill Lynch US High Yield havde -5,14% i afkast, hvilket var lavere end andre obligationer, men overgik aktierne. Undervægten i allokeringerne til oliefeltudstyr, bank og detail samt overvægtige allokeringer til electric og satellit-tv bidrog til relativ performance. Mens undervægt i allokeringer til telekom og sundhed samt overvægt i allokeringer i energi forskning, produktion, fødevarer og Engroshandel svækkede den relative performance.

Forventninger til 2019

Samlet set ser fremtiden positiv ud, dog med langsommere vækst i USA. High Yield værdiansættelserne er nulstillet med næsten 200 bps fra det tunge niveau i oktober 2017. De nuværende spreads er nær historiske medianer, hvilket er mere hensigtsmæssigt i betragtning af risiciene mod markedet. Vores basisscenarier forventer afkast for high yield asset class i løbet af de næste 12 måneder, som

forbliver i den højere ende af 4-6% afkast interval. Afkastet kan blive højere end det, hvis nogle af de mest væsentlige usikkerheder på markedet er løst. De største drivkræfter for markedets præstationer vil sandsynligvis være retningen for Federal Reserve, tariff diskussionerne med Kina og den overordnede vej for international vækst. Porteføljemanageren fortsætter med at tro, at den amerikanske økonomi forbliver solid. På trods af flere økonomiske indikatorer, der angiver en afmatning, forbliver forbrugeren stærkt rustet samt arbejdsmarkedet, som det fremgår af arbejdsrapporten fra december. Rådgiver erkender, at Fed, Kina og international vækst kan udgøre en trussel mod den amerikanske økonomiske bane. Vores prognose er baseret på en mere forsigtig Federal Reserve ageren, en langsommere (men stadig voksende amerikansk økonomi) og en vis forbedring i amerikanske og kinesiske forhandlinger.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 58.714	90.242
1	Renteudgifter -25	-28
	I alt renter og udbytter 58.689	90.214
Kursgevinster og -tab:		
2	Obligationer -27.602	-175.499
2	Afledte finansielle instr. -75.705	206.671
	Valutakonti -7.419	-34.456
	Øvrige aktiver/passiver -26	-271
3	Handelsomkostninger -313	-394
	I alt kursgevinster og -tab -111.065	-3.949
I alt indtægter		
	-52.376	86.265
4	Administrationsomk. -9.703	-21.276
	Resultat før skat -62.079	64.989
	Skat 0	0
	Årets nettoresultat -62.079	64.989
Resultatdisponering:		
5	Foreslået udlodning 0	187.413
	Ovf. til udlodning næste år 0	294
	Ovf. til investorerne formue -62.079	-122.718
	Disponeret -62.079	64.989

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 13.300	29.070
Obligationer:		
11,6	Not. obl. fra udl. udstedere 619.801	1.194.987
8,10 Afledte finansielle instr.:		
	Not. afledte finansielle instr. 1.156	395
	Unot. afledte finansielle instr. 3.063	23.794
	I alt afledte finansielle instr. 4.219	24.189
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 11.707	18.784
	Mellemv. vedr. handelsafv. 0	3.534
	I alt andre aktiver 11.707	22.318
	Aktiver i alt 649.027	1.270.564
Passiver		
7	Investorerne formue 644.727	1.268.151
Afledte finansielle instr.:		
	Not. afledte finansielle instr. 1.156	395
	Unot. afledte finansielle instr. 3.128	334
	I alt afledte finansielle instr. 4.284	729
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 16	13
	Mellemv. vedr. handelsafv. 0	1.671
	I alt anden gæld 16	1.684
	Passiver i alt 649.027	1.270.564

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	305	279
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	58.409	89.963
Renteudgifter	-25	-28
I alt renteindtægter	58.689	90.214

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	-27.622	-175.499
Unot. obligationer	20	0
I alt fra obligationer	-27.602	-175.499
Valutaterminforretninger/futures	-76.757	207.741
Aktieterminer/futures	1.052	-1.070
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-75.705	206.671

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-744	-863
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	431	469
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-313	-394

Note 4: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-1.182	0	-1.182	-8.905
Gebyrer til depotselskab	-753	0	-753	-1.174
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-6.364	0	-6.364	-8.813
Øvrige omkostninger	-28	-73	-101	-204
Fast administrationshonorar	-1.268	0	-1.268	-2.148
I alt adm.omkostninger	-9.614	-89	-9.703	-21.276

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	0	-23.128
Renter og udbytter	58.689	90.214
Kursgevinst til udlodning	-120.987	214.211
Administrationsomkostninger til modregning	-9.703	-21.276
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	24.514	-72.313
Udlodning overført fra sidste år	294	0
Til rådighed for udlodning	-47.193	187.707
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	6.119	0
Heraf foreslået udlodning	0	187.413
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-41.075	294

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	98,1
Øvrige	-0,0	1,9
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorernes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorernes formue primo	1.268.151	1.796.499
Udlodning fra sidste år	-187.413	0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	4.566	0
Emissioner i året	208.189	141.379
Indløsninger i året	-588.663	-737.552
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.976	2.836
Overført til udlodning næste år	0	294
Foreslået udlodning	0	187.413
Overførsel af periodens resultat	-62.079	-122.718
I alt Investorernes formue	644.727	1.268.151

Note 8: Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	638.264	1.256.343
USD	-640.394	-1.236.973

Note 9: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Solgte rentefutures	-45.401	-80.759
---------------------	---------	---------

Note 10: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2018
Basis forbrugsgoder	2,2
Cykliske forbrugsgoder	9,4
Ejendomme	1,3
Energi	12,5
Finans	30,1
Forsyning	1,8
Futures Amerikanske obligationer	-0,2
Industri	7,8
Informationsteknologi	6,6

AKL US High Yield Bonds (Columbia) P

Afdeling	AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060065829	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Columbia Threadneedle (USA)
Risikoindeks [1-7] **) 3		Morningstar rating [1-5] **)	

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Efter alle omkostninger, herunder i forbindelse med valutaafdækning, leverede afdelingen -7,27 % for "P" andelsklassen mod benchmarkets -5,14 %, svarende til en underperformance på 2,13 %-point.

AKL US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-14.324	5.303
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	-2
Administrationsomkostninger	-1.250	-1.664
Klassens resultat	-15.574	3.637
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	83.769
Ovf. til udlodning næste år	0	258
Ovf. til investorenes formue	-15.574	-80.390
Disponeret	-15.574	3.637

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-2.707	85.330
Renteudgifter	-1	-2
Administrationsomkostninger til modregning	-1.250	-1.664
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	807	364
Udlodning overført fra sidste år	258	0
Til rådighed for udlodning	-2.892	84.027
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	209	0
Heraf foreslået udlodning	0	83.769
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	258
Tab til modregning i kommende år	-2.683	0

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	5.268.499	572.020	0	0
Udlodning fra sidste år		-83.769		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		6.599		0
Emissioner i året	508.154	46.551	8.351.585	901.434
Indløsninger i året	-5.281.494	-485.021	-3.083.086	-333.982
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.653		931
Overført til udlodning næste år		0		258
Foreslået udlodning		0		83.769
Overførsel af periodens resultat		-15.574		-80.390
I alt Investorenes formue	495.159	42.459	5.268.499	572.020

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	2,40	-1,70	8,67	3,74	-7,27
Benchmark afkast (pct.)	2,04	-5,51	15,48	5,22	-5,14
Indre værdi (DKK pr. andel)	97,97	96,31	104,66	108,57	85,75
Nettoresultat (t.DKK)				3.637	-15.574
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	15,90	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,99	1,41	1,47	1,42	1,34
ÅOP (pct.)					1,44
Omsætningshastighed (antal gange)	0,40	0,35	0,35	0,30	0,21
Investorenes formue (t.DKK)				572.020	42.459
Antal andele, stk.				5.268.499	495.159
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,07	0,72	1,09	0,78	0,29
Standardafvigelse	6,50	6,22	4,98	4,61	4,51
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	1,69

AKL US High Yield Bonds (Columbia) I

Afdeling	AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812907	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Columbia Threadneedle (USA)
Risikoindeks [1-7] **) 3		Morningstar rating [1-5] **)	

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Efter alle omkostninger, herunder i forbindelse med valutaafdækning, leverede afdelingen -6,85 % for "I" andelsklassen mod benchmarkets -5,14 %, svarende til en underperformance på 1,71 %-point.

AKL US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-46.872	5.961
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger	-62	-89
Klassens resultat	-46.936	5.871
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	103.644
Ovf. til udlodning næste år	0	36
Ovf. til investorerne formue	-46.936	-97.809
Disponeret	-46.936	5.871

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-38.429	103.762
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger til modregning	-62	-89
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5	7
Udlodning overført fra sidste år	36	0
Til rådighed for udlodning	-38.452	103.679
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	60	0
Heraf foreslået udlodning	0	103.644
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	36
Tab til modregning i kommende år	-38.392	0

Investorerne formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	6.397.761	696.131	0	0
Udlodning fra sidste år		-103.644		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-2.033		0
Emissioner i året	1.728.810	161.639	9.354.917	1.010.080
Indløsninger i året	-1.130.556	-103.643	-2.957.156	-321.335
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		754		1.514
Overført til udlodning næste år		0		36
Foreslået udlodning		0		103.644
Overførsel af periodens resultat		-46.936		-97.809
I alt Investorerne formue	6.996.015	602.268	6.397.761	696.131

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	2,40	-1,70	8,67	3,96	-6,85
Benchmark afkast (pct.)	2,04	-5,51	15,48	5,22	-5,14
Indre værdi (DKK pr. andel)	97,97	96,31	104,66	108,81	86,09
Nettoresultat (t.DKK)				5.871	-46.936
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	16,20	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,99	1,41	1,47	1,20	0,89
ÅOP (pct.)					1,00
Omsætningshastighed (antal gange)	0,40	0,35	0,35	0,30	0,21
Investorerne formue (t.DKK)				696.131	602.268
Antal andele, stk.				6.397.761	6.996.015
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,07	0,72	1,09	0,79	0,32
Standardafvigelse	6,50	6,22	4,98	4,61	4,49
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	1,70

US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)

Afdelingen investerer fortrinsvis i high yield virksomhedsobligationer udstedt af amerikanske virksomheder. Obligationerne, som afdelingen investerer i, vil således typisk have en kreditvurdering på Ba1/BB+ eller lavere (hhv. Moody's og S&P). Derudover vil virksomhedsobligationerne have kort løbetid. Afdelingen kan benytte afledte finansielle instrumenter på dækket basis til afdækning af valutarisiko. Afdelingen har intet benchmark. Dette fravalg skyldes, at der ikke findes et retvisende anerkendt benchmark, der afspejler afdelingens strategi med fokus på obligationer med kort varighed.

Afdeling	US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL	Primær rådgiver	SKY Harbor (USA)
SE-nummer	34187495	Startdato *)	12.marts 2015

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

Afdelingens renterisiko udtrykkes ved varigheden, der skal ligge mellem 3,5 og 5,5 år. Det betyder, at afdelingens formue falder med op til 5,5 %, hvis markedsrenteniveauet for denne type kreditobligationer stiger med 1 %-point.

Det er forbundet med mellem risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen har intet benchmark, da der ikke findes et retvisende benchmark med en varighedskategori svarende til afdelingen.

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker i obligationer, der er udstedt i USD og EUR. Risikoen i USD mod DKK er afdækket, mens valutarisiko mellem EUR og DKK er uafdækket.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet

for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer.

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

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

Markedsudvikling i 2018

2018 var et turbulent år for det samlede marked for High Yield, med en høj volatilitet gennem hele året, der fjernede tidligere gevinster, hvilket resulterede i et negativt årligt afkast. For det meste af året var de stærke virksomheders indtjening og positive udsigter for global vækst i stand til at overvinde de eskalerende geopolitiske problemer, der løbende lavede overskrifter. Men i sidste ende overtog frygten for udsigterne for den globale vækst, de fortsatte konsekvenser af handelskrigen mellem USA og Kina, faldende råvarepriser og historiske svingninger i aktiekurser, der var med til at springe markederne. Disse begivenheder har alle haft en negativ effekt på High Yield markederne.

Afkast i 2018

Afdelingen performede bedre end det bredere high yield marked for året (defineret som ICE BofAML US High Yield Index), hvilket i nogen grad er forventeligt i et negativt marked med afdelingens strategi om kort varighed. Den korte varighed var dog ikke immun over for et stort salgspres, men afdelingens defensive positionering bidrog til at dæmpe volatiliteten.

Afkastet for "P" andelsklassen blev -2,90% og "I" andelsklassen endte med et afkast på -2,52%. Begge afkast var en spids lavere end det afkast, der blev indikeret som forventet i årsrapporten for 2017.

Ved udgangen af året havde fonden en rentabilitet på 7,03% High Yield marked) med en varighed på 2,4.. Eksklusiv kontanter var den gennemsnitlige kupon 6,53% (mod markeds gennemsnittet 6,36%). Diversificering af beholdninger er fortsat af stor betydning for afkastet, da markedet har vist sig at være utilregneligt det sidste år.

Forventninger til 2019

Ved indgangen til 2019 fortsætter rådgiver med at tro, at porteføljen er godt positioneret til det nuværende markedsmiljø, da porteføljen indfanger 89 % af den gennemsnitlige markedsrente med kun halvdelen af markedets gennemsnitlige varighed. Den defensive karakter af porteføljen tillader os at udnytte enhver potentiel volatilitet. Den naturlige omsætning, der skabes ved calls, bud og løbetider, bør være høj i betragtning af den mængde af forfaldne løbetider og forventede langsigtede calls i porteføljen, hvilket vil gøre det muligt for os, at fortsætte med at optimere porteføljen efterhånden som markedsmiljøet udvikler sig. Forventningen til årets afkast ligger på den anden side af 1,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	15.419	28.653
1	-10	-32
	15.409	28.621
Kursgevinster og -tab:		
2	-456	-63.562
2	-14.915	63.353
	-3.408	-11.561
	3	-52
3	-41	-112
	-18.817	-11.934
	-3.408	16.687
4	-2.649	-5.748
	-6.057	10.939
Skat	0	0
	-6.057	10.939
Resultatdisponering:		
5	0	25.237
	0	93
	-6.057	-14.391
	-6.057	10.939

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	4.748	11.910
Obligationer:		
10,6	202.062	268.226
8,9 Afledte finansielle instr.:		
	1.078	5.990
Andre aktiver:		
	3.340	4.472
	171	521
	3.511	4.993
	211.399	291.119
Passiver		
7	211.378	289.897
Afledte finansielle instr.:		
	6	252
Anden gæld:		
	15	13
	0	957
	15	970
	211.399	291.119

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	77	75
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.342	28.578
Renteudgifter	-10	-32
I alt renteindtægter	15.409	28.621

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	-456	-63.562
I alt fra obligationer	-456	-63.562
Valutaterminforretninger/futures	-14.915	63.353
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-14.915	63.353

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-105	-418
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	65	307
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-41	-112

Note 4: Administrationsomkostninger

	2018		2017	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-285	0	-285	-2.078
Gebyrer til depotselskab	-347	0	-347	-550
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.603	0	-1.603	-2.360
Øvrige omkostninger	-28	-32	-60	-109
Fast administrationshonorar	-319	0	-319	-619
I alt adm.omkostninger	-2.601	-48	-2.649	-5.748

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	0	-14.594
Renter og udbytter	15.409	28.621
Kursgevinst til udlodning	-29.608	37.298
Administrationsomkostninger til modregning	-2.649	-5.748
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.359	-20.247
Udlodning overført fra sidste år	93	0
Til rådighed for udlodning	-15.396	25.330
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.314	0
Heraf foreslået udlodning	0	25.237
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-13.082	93

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,5	97,9
Øvrige	0,5	2,1
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi 1.000 DKK	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	289.895	537.455
Udlodning fra sidste år	-25.237	0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	1.950	0
Emissioner i året	17.283	92.553
Indløsninger i året	-66.661	-351.871
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	205	821
Overført til udlodning næste år	0	93
Foreslået udlodning	0	25.237
Overførsel af periodens resultat	-6.057	-14.391
I alt Investorenes formue	211.378	289.897

Note 8: Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	211.565	294.931
USD	-210.853	-290.177

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2018
Basis forbrugsgoder	1,0
Cykliske forbrugsgoder	16,2
Ejendomme	1,6
Energi	7,0
Finans	22,7
Forsyning	0,7
Industri	12,6
Informationsteknologi	6,2
Materialer	9,1
Medicinal og sundhed	9,5
Råvarer	3,7
Telekommunikation	9,7
I alt, alle sektorer	100,0

AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P

Afdeling	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Intet benchmark*	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060606689	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	

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

***)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afkastet for "P" andelsklassen efter omkostninger blev -2,90 %.

AKL US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR) P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-1.732	585
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-354	-372
Klassens resultat	-2.087	213
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	10.070
Ovf. til udlodning næste år	0	17
Ovf. til investorernes formue	-2.087	-9.874
Disponeret	-2.087	213

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-3.745	10.379
Administrationsomkostninger til modregning	-354	-372
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	66	81
Udlodning overført fra sidste år	17	0
Til rådighed for udlodning	-4.017	10.087
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	281	0
Heraf foreslået udlodning	0	10.070
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	17
Tab til modregning i kommende år	-3.736	0

Investorenes formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.144.362	117.099	0	0
Udlodning fra sidste år		-10.070		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		2.029		0
Emissioner i året	11.304	1.055	1.921.077	196.126
Indløsninger i året	-494.300	-48.132	-776.715	-79.509
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		170		269
Overført til udlodning næste år		0		17
Foreslået udlodning		0		10.070
Overførsel af periodens resultat		-2.087		-9.874
I alt Investorenes formue	661.366	60.064	1.144.362	117.099

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	-3,17	5,75	2,03	-2,90
Benchmark afkast (pct.)				
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,83	100,29	102,33	90,82
Nettoresultat (t.DKK)			213	-2.087
Udbytte (DKK pr. andel)	2,00	0,00	8,80	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,99	1,26	1,37	1,35
ÅOP (pct.)				1,44
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,37	0,20	0,11
Investorenes formue (t.DKK)			117.099	60.064
Antal andele, stk.			1.144.362	661.366
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,29
Standardafvigelse				2,42

AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I

Afdeling	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Intet benchmark*	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060813046	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	

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

***)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afkastet for "I" blev efter omkostninger på -2,52 %.

AKL US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR) I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-3.922	933
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-2	0
Administrationsomkostninger	-111	-86
Klassens resultat	-4.035	848
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	15.167
Ovf. til udlodning næste år	0	76
Ovf. til investorerne formue	-4.035	-14.395
Disponeret	-4.035	848

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-9.419	15.316
Renteudgifter	-2	0
Administrationsomkostninger til modregning	-111	-86
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3	12
Udlodning overført fra sidste år	76	0
Til rådighed for udlodning	-9.454	15.243
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	108	0
Heraf foreslået udlodning	0	15.167
Heraf foreslået overført		
til udlodning næste år	0	76
Tab til modregning i kommende år	-9.346	0

Investorerne formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	1.685.191	172.796	0	0
Udlodning fra sidste år		-15.167		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		-79		0
Emissioner i året	169.629	16.227	3.926.816	400.903
Indløsninger i året	-195.477	-18.530	-2.241.625	-229.403
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		101		449
Overført til udlodning næste år		0		76
Foreslået udlodning		0		15.167
Overførsel af periodens resultat		-4.035		-14.395
I alt Investorerne formue	1.659.343	151.313	1.685.191	172.797

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	-3,17	5,75	2,24	-2,52
Benchmark afkast (pct.)				
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,83	100,29	102,54	91,19
Nettoresultat (t.DKK)			848	-4.035
Udbytte (DKK pr. andel)	2,00	0,00	9,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,99	1,26	1,16	0,97
ÅOP (pct.)				1,06
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,37	0,20	0,11
Investorerne formue (t.DKK)			172.797	151.313
Antal andele, stk.			1.685.191	1.659.343
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,36
Standardafvigelse				2,40

Global Tactical Credit (Muzinich) AKL

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

Afdeling	Global Tactical Credit (Muzinich) AKL	Primær rådgiver	Muzinich & Co. (USA)
SE-nummer	33474075	Startdato *)	25.juni 2002

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi. Afdelingen investerer i udenlandske kreditobligationer, dvs. obligationer udstedt primært af store udenlandske virksomheder. Men afdelingen har et taktisk element, der betyder, at afdelingen kan investere en mindre del af formuen i sikre statsobligationer, når dette skønnes fordelagtigt i de givne markedsforhold.

Afdelingens renterisiko udtrykkes ved varigheden, der skal ligge mellem 3,5 og 5,5 år. Det betyder, at afdelingens formue falder med op til 5,5 % hvis markedsrenteniveauet for denne type kreditobligationer stiger med 1 % point.

Det er forbundet med mellem risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker i obligationer, der er udstedt i USD og EUR. Risikoen i USD mod DKK er afdækket, mens valutarisiko mellem EUR og DKK er uafdækket.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer

løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer.

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

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

Markedsudvikling i 2018

Selvom 2018 har været et år, hvor de økonomiske vækstforventninger stort set blev indfriet, vil det være den høje volatilitet og markante aktienedtur i årets sidste kvartal, som 2018 primært vil blive husket for. Globale aktier i MSCI World AC faldt 11,2 pct. i fjerde kvartal, og alene i december var faldet på 7,9 pct.

Økonomisk vækst samt virksomhedernes indtjeningsvækst har været høj gennem 2018. Men flere forhold har udfordret globale investorerisikovillighed: Stigende amerikanske renter, handelskrig mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, italienske gældsproblemer samt social uro i Frankrig. Desuden blev 2018 året, hvor man for første gang så nogle af verdens ledende teknologiselskaber komme i rampelyset både på godt og skidt. Derimod faldt der lidt mere ro på den geopolitiske front. På et møde i Singapore i juni begravede Donald Trump og Nordkorea's Kim Jung-un stridsøksen.

På valutasiden har man set en moderat styrkelse af den handelsvægtede amerikanske dollar. Dette har formentlig været en konsekvens af de fortsatte renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, politiske udfordringer i Europa samt en svag international handel, som har presset udviklingslandene.

Afkast i 2018

SEB Global Tactical Credit (Muzinich) sigter mod at opnå et højt indtjeningsniveau og opretholde en volatilitet under markedet, ved at foretage en taktisk allokering på tværs af de globale kreditmarkeder.

Med et afkast efter omkostninger på -4,49% formåede afdelingen dog ikke at slå sit benchmark på -3,92%

Afdelingen har haft gavn af en forsigtig positionering tidligt i 2018 i forventning om høj volatilitet på markedet. Afdelingen øgede specifikt sin vægt mod stater, reducerede eksponering mod lavere kreditrating, og fik senere på året en overvægt mod en amerikansk eksponering.

I forhold til sektorer har fonden fokuseret på områder, hvor geopolitiske spørgsmål vil være mindst forstyrrende, for eksempel på sundhed og telekommunikation. Porteføljen har begrænsede vægt mod sektorer, som rådgiver tror, er mere tilbøjelige til at blive påvirket af handelskrige, eller som er under sekulære udfordringer, såsom detailhandel, boligbyggeri / fast ejendom og metaller / minedrift. Generelt har sundhedspleje og kabel / satellit-tv været den største bidrager til performance, mens allokeringer til boligbyggerier / fast ejendom og energi har forringet performance mest. I lyset af forhøjet makrorisiko er rådgiver placeret konservativt med hensyn til kreditrisiko.

Forventninger til 2019

Rådgiver mener, at 2018 udfordringer var drevet af global centralbankstramning, geopolitisk usikkerhed og bekymringer om økonomisk vækst. Værdiansættelserne ser attraktive ud i 2019 grundet de pessimistiske indkalkulerede prissætninger fra i fjor. Rådgiver forventer, at hvis den politiske usikkerhed løftes, så kunne markederne blive ramt af et rebound meget hurtigt. På den baggrund forventes et forsigtigt afkast omkring 2,00% for det kommende år.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

GLOBAL TACTICAL CREDIT (MUZINICH) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 6.640	9.420
1	Renteudgifter -27	-50
	I alt renter og udbytter 6.613	9.370
Kursgevinster og -tab:		
2	Obligationer -2.975	-22.767
2	Afledte finansielle instr. -10.004	29.853
	Valutakonti 960	-9.152
	Øvrige aktiver/passiver 148	-43
	Handelsomkostninger -366	-239
	I alt kursgevinster og -tab -12.237	-2.348
	I alt indtægter -5.624	7.022
3	Administrationsomk. -2.091	-2.793
	Resultat før skat -7.715	4.229
	Skat 0	0
	Årets nettoresultat -7.715	4.229
Resultatdisponering:		
4	Foreslået udlodning 0	13.580
	Ovf. til udlodning næste år 0	168
	Ovf. til investorerne formue -7.715	-9.519
	Disponeret -7.715	4.229

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 11.480	4.249
Obligationer:		
9,5	Not. obl. fra udl. udstedere 147.427	166.605
7,8 Afledte finansielle instr.:		
	Unot. afledte finansielle instr. 714	1.760
Andre aktiver:		
	Tilg. hav. renter, udbytter m.m. 1.501	2.240
	Mellemv. vedr. handelsafv. 481	0
	I alt andre aktiver 1.982	2.240
	Aktiver i alt 161.603	174.854
Passiver		
6	Investorerne formue 160.617	174.818
Afledte finansielle instr.:		
	Unot. afledte finansielle instr. 8	23
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 16	13
	Mellemv. vedr. handelsafv. 962	0
	I alt anden gæld 978	13
	Passiver i alt 161.603	174.854

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	22	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	9	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.608	9.420
Unoterede obligationer	1	0
Renteudgifter	-27	-50
I alt renteindtægter	6.613	9.370

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-25	5
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-2.951	-22.772
Unot. obligationer	1	0
I alt fra obligationer	-2.975	-22.767
Valutaterminsforretninger/futures	-10.004	29.853
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-10.004	29.853

Note 3: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Markedsføringsomk.	-667	0	-667	-886
Gebyrer til depotselskab	-119	0	-119	-194
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.008	0	-1.008	-1.342
Øvrige omkostninger	-24	-22	-46	-52
Fast administrationshonorar	-217	0	-217	-288
I alt adm.omkostninger	-2.053	-38	-2.091	-2.793

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 4: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	0	-286
Renter og udbytter	6.613	9.370
Kursgevinst til udlodning	-17.192	12.812
Administrationsomkostninger til modregning	-2.091	-2.793
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	199	-5.354
Udlodning overført fra sidste år	168	0
Til rådighed for udlodning	-12.304	13.748
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.069	0
Heraf foreslået udlodning	0	13.580
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-10.234	168

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,5	99,0
Øvrige	0,5	1,0
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	174.818	264.786
Udlodning fra sidste år	-13.581	0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0
Emissioner i året	12.135	89
Indløsninger i året	-5.212	-94.453
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	26	167
Overført til udlodning næste år	0	168
Foreslået udlodning	0	13.580
Overførsel af periodens resultat	-7.715	-9.519
I alt Investorenes formue	160.617	174.818

Note 7: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	155.613	165.709
EUR	-14.925	-42.439
GBP	-1.829	-4.446
USD	-138.393	-117.187

Note 8: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2018

Basis forbrugsgoder	4,5
Cykliske forbrugsgoder	7,1
Ejendomme	2,3
Energi	3,0
Finans	20,5
Forsyning	1,1
Industri	2,3
Informationsteknologi	0,5
Materialer	4,4
Medicinal og sundhed	11,1
Råvarer	0,7

AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P

Afdeling	AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged il DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016284029	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Muzinich & Co. (USA)
Risikoindeks [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afdelingens andelsklasse ("P") har for året efter omkostninger givet et afkast på -4,49 % mod et benchmark afkast på -3,92 %.

AKL GLOBAL TACTICAL CREDIT (MUZINICH) P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-6.985	-102
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-729	-439
Klassens resultat	-7.715	-541
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	13.580
Ovf. til udlodning næste år	0	168
Ovf. til investorernes formue	-7.715	-14.289
Disponeret	-7.715	-541

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-10.409	14.166
Administrationsomkostninger til modregning	-729	-439
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2	22
Udlodning overført fra sidste år	168	0
Til rådighed for udlodning	-10.969	13.748
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	734	0
Heraf foreslået udlodning	0	13.580
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	168
Tab til modregning i kommende år	-10.234	0

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.226.298	174.818	0	0
Udlodning fra sidste år		-13.581		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		146		0
Emissioner i året	170.029	12.135	3.245.883	255.251
Indløsninger i året	-71.744	-5.212	-1.019.585	-80.054
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		26		162
Overført til udlodning næste år		0		168
Foreslået udlodning		0		13.580
Overførsel af periodens resultat		-7.715		-14.289
I alt Investorenes formue	2.324.583	160.617	2.226.298	174.818

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	0,41	-4,75	4,64	1,72	-4,49
Benchmark afkast (pct.)	2,98	-1,89	6,94	3,96	-3,92
Indre værdi (DKK pr. andel)	77,45	73,77	77,19	78,52	69,10
Nettoresultat (t.DKK)				-541	-7.715
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	6,10	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	2,17	1,66	1,20	1,32	1,26
ÅOP (pct.)					1,56
Omsætningshastighed (antal gange)	0,28	0,37	1,78	1,03	2,35
Investorenes formue (t.DKK)				174.818	160.617
Antal andele, stk.				2.226.298	2.324.583
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,91	0,46	0,77	0,35	-0,08
Standardafvigelse	6,29	6,12	4,61	4,04	3,59
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	1,65

Emerging Market Bond Index AKL

Afdelingen investerer i obligationer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af emerging markets stater, supranationale organisationer og lignende offentlige myndigheder. Afdelingen følger en **passiv** (indeksbaseret) investeringsstrategi, hvis formål er at skabe et afkast på niveau med afkast af benchmark. Udstedelserne skal være denomineret i USD. Positioner i USD dækkes mod DKK.

Afdeling	Emerging Market Bond Index AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (S)
SE-nummer	34474059	Startdato *)	20. december 1999

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i obligationer og andre gældsbeviser udstedt af stater, statsgaranterede organisationer og andre offentlige myndigheder i Emerging Markets landene. Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi.

Det er forbundet med mellem til høj risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning

Afdelingen benytter J.P. Morgan EMBI Global Core Index (i USD) som benchmark. Indekset omfatter likvide variabelt og fastforrentede obligationer med en volumen på min. USD 1 mia. og en restløbetid på min. 36 måneder. Universet omfatter ca. 50 lande.

Særlige risici

Markedet for emerging markets obligationer er som alle andre obligations- og aktiemarkeder behæftet med risici. Emerging markets obligationer omfatter primært obligationer udstedt af stater fra lavindkomstområder. Obligationerne skal være udstedt i USD, og valutarisikoen mod danske kroner er afdækket.

Emerging markets obligationer prifsættes ligesom kreditobligationer ud fra to renteelementer – en generel markedsrente og et udstederspecifikt kreditrentespænd. Udviklingen i markedsrenten er en markedsrisiko (renterisikoen), mens kreditrentespændet afspejler kreditrisikoen, dvs. risikoen for at den specifikke udstedende stat eller myndighed ikke kan tilbagebetale obligationsgælden.

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

Afdelingens valutarisiko i USD mod DKK afdækkes.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet

for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter den volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer.

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

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

Markedsudvikling i 2018

Første kvartal af 2018 startede godt, men udviklede sig efterhånden til et udfordrende år for emerging markets. Dette resulterede også i, at der har været negativ performance over alle aktivklasser på de finansielle markeder. 2018 har budt på handelskrig mellem USA og Kina samt stigende oliepriser. Disse begivenheder har været medvirkende til at påvirke emerging markets Asien negativt.

2018 var et hårdt kalenderår for specielt Argentina og Tyrkiet, som blev presset af strammere økonomiske forhold.

Det kommende valg i ikke kun Brasilien, men også i Mexico var hovedfokus i Sydamerika, som kunne vise sig at have afgørende effekter på de finansielle markeder. I Sydafrika var det forslag til landereformer og en stærk dollar, som var de store bekymringspunkter set i forhold til samhandlen.

Afkast i 2018

Afdelingen har for året haft et negativt afkast på -7,16% mod et benchmark afkast på -8,08%, hvorved afdelingen har formået at slå sit benchmark.

Forventninger til 2019

Gennem 2019 kan emerging markets stabilisere sig ved en potentiel Fed-pause i marts. Kina og USA kunne også fortsætte med at gå i retning af at indgå en handelsaftale, hvorom markedet for øjeblikket stadig er skeptisk. Efterhånden som 2019 skrider frem, vil der sandsynligvis være mere fokus på 2020-væksten i USA med bekymringer for en eventuel kommende recession, og der vil ikke være tilstrækkelig tid for emerging markets-økonomier til at genvinde så meget, før de begynder at forberede sig på amerikanske recessions. 2019 vil stadig være udfordrende for emerging markets, men forventes ikke at være så dårligt som 2018. Et optimistisk gæt vil være et afkast på cirka 2,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EMERGING MARKET BOND INDEX AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 24.216	26.141
1	Renteudgifter -16	-18
	I alt renter og udbytter 24.200	26.123
Kursgevinster og -tab:		
2	Obligationer -19.948	-39.735
2	Afledte finansielle instr. -28.086	65.077
	Valutakonti -5.972	-15.545
	Øvrige aktiver/passiver 1	-24
3	Handelsomkostninger -6	0
	I alt kursgevinster og -tab -54.011	9.773
	I alt indtægter -29.811	35.896
4	Administrationsomk. -2.877	-4.363
	Resultat før skat -32.688	31.533
	Skat 0	0
	Årets nettoresultat -32.688	31.533
Resultatdisponering:		
5	Foreslået udlodning 0	25.929
	Ovf. til udlodning næste år 0	241
	Ovf. til investorerne formue -32.688	5.363
	Disponeret -32.688	31.533

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 6.186	1.769
Obligationer:		
10,6	Not. obl. fra udl. udstedere 401.753	445.303
8,9	Afledte finansielle instr.:	
	Unot. afledte finansielle instr. 2.102	8.347
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 7.058	7.272
	Aktiver i alt 417.099	462.691
Passiver		
7	Investorerne formue 417.083	462.679
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 16	12
	Passiver i alt 417.099	462.691

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	65	93
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	24.151	26.048
Renteudgifter	-16	-18
I alt renteindtægter	24.200	26.123

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	-19.948	-39.735
I alt fra obligationer	-19.948	-39.735
Valutaterminforretninger/futures	-28.086	65.077
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-28.086	65.077

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-8	-49
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	49
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-6	0

Note 4: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Markedsføringsomk.	0	0	0	-1.717
Gebyrer til depotselskab	-262	0	-262	-321
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.963	0	-1.963	-1.579
Øvrige omkostninger	-24	-31	-55	-70
Fast administrationshonorar	-563	0	-563	-645
I alt adm.omkostninger	-2.830	-47	-2.877	-4.363

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	0	-58.596
Renter og udbytter	24.200	26.122
Kursgevinster til udlodning	-32.573	59.883
Administrationsomkostninger til modregning	-2.877	-4.363
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-130	3.123
Udlodning overført fra sidste år	241	0
Til rådighed for udlodning	-11.139	26.170
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.848	0
Heraf foreslået udlodning	0	25.929
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-8.292	241

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,5	98,2
Øvrige	0,5	1,8
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 7: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	462.679	551.253
Udlodning fra sidste år	-25.929	0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		
Emissioner i året	276	0
Indløsninger i året	25.344	2.528
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-12.669	-123.215
Overført til udlodning næste år	71	580
Foreslået udlodning	0	241
Overførsel af periodens resultat	0	25.929
	-32.688	5.363
I alt Investorenes formue	417.083	462.679

Note 8: Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	415.270	458.956
USD	-413.873	-452.007

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 10: Finansielle instrumenters geografiske fordeling (pct.) 31.12.2018

Afrika	10,3
EU og associerede lande	11,2
Mellemøsten	5,6
Sydamerika	41,2
Sydpasificen	19,6
Øvrige Eupæiske lande	12,1
I alt	100,0

AKL Emerging Market Bond Index I

Afdeling	AKL Emerging Market Bond Index I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	BOFA ML Global Corporate & High Yield Index (TR) (hedged til DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283567	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindeks [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afdelingen har efter omkostninger givet et afkast på -7,16 % mod et benchmark afkast på -8,08 % hvorved andelsklassen har formået at slå sit benchmark.

AKL EMERGING MARKET BOND INDEX I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-32.624	3.188
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-67	-33
Klassens resultat	-32.690	3.155
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	25.929
Ovf. til udlodning næste år	0	241
Ovf. til investorenes formue	-32.690	-23.015
Disponeret	-32.690	3.155

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-8.540	26.201
Administrationsomkostninger til modregning	-67	-33
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7	1
Udlodning overført fra sidste år	241	0
Til rådighed for udlodning	-8.359	26.170
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	67	0
Heraf foreslået udlodning	0	25.929
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	241
Tab til modregning i kommende år	-8.292	0

Investorenes formue

	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	4.115.658	462.679	0	0
Udlodning fra sidste år		-25.929		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		276		0
Emissioner i året	245.071	25.344	4.575.126	510.874
Indløsninger i året	-121.528	-12.669	-459.468	-51.609
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		73		259
Overført til udlodning næste år		0		241
Foreslået udlodning		0		25.929
Overførsel af periodens resultat		-32.690		-23.015
I alt Investorenes formue	4.239.201	417.083	4.115.658	462.679

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	5,47	-0,11	6,43	6,34	-7,16
Benchmark afkast (pct.)	7,60	0,45	8,49	8,05	-8,08
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,44	99,33	105,71	112,42	98,39
Nettoresultat (t.DKK)				3.155	-32.690
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	6,30	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,08	1,11	1,08	0,89	0,67
ÅOP (pct.)					0,75
Omsætningshastighed (antal gange)	0,06	0,09	0,00	-0,00	0,02
Investorenes formue (t.DKK)				462.679	417.083
Antal andele, stk.				4.115.658	4.239.201
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,67	0,44	0,56	0,35	0,45
Standardafvigelse	7,71	7,21	6,92	6,40	5,26
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	1,31

Balance Defensiv AKL

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede obligationer og aktier ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedandelen placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 78 % i obligationer, 18 % i aktier og 4 % i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 35 %. Afdelingen har en forholdsvis lav risikoprofil, og investeringshorisonten er under 3 år.

Afdeling	Balance Defensiv AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	11883419	Startdato *)	22.februar 2001

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Der er desuden en kreditrisiko på afdelingens investeringer i kreditobligationer.

Samtlige aktivtyper er oftest meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer og dermed kursen på afdelingens beviser.

Grundet den store andel af obligationer i afdelingen er risikoen ved at investere i denne afdeling middel, dvs. en placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier, obligationer og råvarer.

Særlige risici

For hver enkelt aktivtype og dermed risikotype er der fastlagt begrænsninger og krav til spredning, således at den samlede markedsrisiko og selskabsspecifikke risiko er søgt begrænset.

Markedsrisikoen søges begrænset via spredning på aktivtyper og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeningsafdelinger.

F.eks. skal der ligge en andel af obligationer på 78% i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering, kan andelen variere omkring dette niveau.

Investeringsbeslutningerne som følge af den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, er væsentlig for afdelingens afkast

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod USD og JPY. Der kan således være uafdækket risiko mod

f.eks. GBP og EUR.

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

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

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

Markedsudvikling i 2018

2018 indfrie, for så vidt angår økonomisk vækst, forventningerne fra årets begyndelse. Men de finansielle markeder blev præget af betydelig protektionistiske foranstaltninger fra Trump. Usikkerhed omkring amerikansk pengepolitisk samt generel politisk usikkerhed. Disse forhold gav anledning til en kraftig nedtur på aktiemarkederne i årets sidste kvartal, og ikke mindst i december.

I starten af året var kilden til usikkerhed først og fremmest importafgifter på stål og aluminium. Desuden kom emerging markets under stigende pres pga. usikkerheden om international handel samt en styrket dollar. På trods af, at USA indførte nye importafgifter på kinesiske varer fra juli, så nåede det amerikanske aktiemarked et rekordhøjt niveau i september. Men hele fjerde kvartal blev overordentligt nervøst, og endte med betydelige kursfald på aktier og andre risikofyldte aktiver. De primære forklaringer var handelskonflikten mellem USA og Kina samt stigende amerikanske renter. Hertil kommer, at olieprisen faldt cirka 40 pct. fra starten af oktober til juleaften. Også Europa har haft sine udfordringer. Ud over, at usikkerheden omkring vilkårene for Storbritanniens udtrædelse af EU har hængt som en sort sky hele året, så har der været betydelige politiske udfordringer i Italien og Frankrig.

Afkast i 2018

SEBinvest Balance Defensiv leverede i 2018 et negativt absolut afkast på 1,95%. Til sammenligning faldt benchmark dog 2,18%, hvorved afdelingen efter omkostninger klarede sig bedre end benchmark. Det negative absolutte afkast kan stort set udelukkende henføres til den globale aktienedtur i december. Når SEBinvest Balance Defensiv har klaret sig godt i forhold til benchmark, skyldes det først og fremmest, at obligationsbeholdningen har indeholdt få kreditfyldte obligationer, og slet ingen investment-grade virksomhedsobligationer.

I forhold til afkastforventningerne beskrevet i årsregnskabet for 2017, ligger årets afkast indenfor forventningerne, der lå i niveauet -2 til 3%.

Forventninger til 2019

Global økonomisk vækst forventes at aftage en anelse i 2019. Da vi er langt inde i en højkonjunktur, vil en sådan udvikling normalt indebære faldende afkast på aktier og kreditobligationer. Men det er vores vurdering, at nedturen i december 2018 blandt andet var en konsekvens, at overdreven frygt for en økonomisk recession. Desuden forventer vi, at en foreløbig handelsaftale mellem USA og Kina ser dagens lys i løbet af årets første kvartal. Endelig er der udsigt til, at den amerikanske centralbank holder en pause med rentestramningerne. Derfor indleder vi året med en moderat overvægt af aktier.

Også den europæiske centralbank vil holde renten uændret i det kommende år. Vækst- og inflationsudsigterne for Eurozonen er svage. Så selvom dette også indebærer et lavt renteniveau, så betyder det også at risikoen for markante stigninger i de lange obligationsrenter forekommer begrænset. Trods stigninger i creditspændene på virksomhedsobligationer i årets sidste kvartal, foretrækker vi fortsat de sikre danske realkreditobligationer.

Afkastforventningen for 2019 er i niveauet omkring 2,50% i positivt afkast.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

BALANCE DEFENSIV AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	
Renter og udbytter:			
1	Renteindtægter	430	537
1	Renteudgifter	-6	-8
2	Udbytter	195	523
	I alt renter og udbytter	619	1.052
Kursgevinster og -tab:			
3	Obligationer	-191	135
3	Kapitalandele	-1.292	288
3	Afledte finansielle instr.	0	325
	Valutakonti	1	-101
4	Handelsomkostninger	-7	-10
	I alt kursgevinster og -tab	-1.489	637
	I alt indtægter	-870	1.689
5	Administrationsomk.	-374	-420
	Resultat før skat	-1.244	1.269
6	Skat	-29	-79
	Årets nettoresultat	-1.273	1.190
	Overført til formuen	-1.273	1.190

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK	
Aktiver			
Likvide midler:			
	Indestående i depotselskab	58	381
Obligationer:			
11,7	Not. obl. fra danske udstedere	49.786	23.624
Kapitalandele:			
8	Unot. kap.and. fra DK selsk.	1.684	1.685
9,11	Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	15.643	7.689
	Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	2.195	688
	I alt kapitalandele	19.522	10.062
Andre aktiver:			
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	313	183
	Mellemv. vedr. handelsafv.	2.744	387
	I alt andre aktiver	3.057	570
	Aktiver i alt	72.423	34.637
Passiver			
10	Investorerens formue	70.132	34.625
Anden gæld:			
	Skyldige omkostninger	16	12
	Mellemv. vedr. handelsafv.	2.275	0
	I alt anden gæld	2.291	12
	Passiver i alt	72.423	34.637

AKL Balance Defensiv P

Afdeling	AKL Balance Defensiv P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Sammensat Benchmark	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindikator [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afdelingen leverede et afkast på -1,95 % efter omkostninger. Til sammenligning endte benchmark på -2,18 %.

AKL BALANCE DEFENSIV P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-1.159	646
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-125	-62
Klassens resultat	-1.285	584
Overført til formuen	-1.285	584

Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	238.057	34.625	0	0
Emissioner i året	324.648	46.932	264.557	37.858
Indløsninger i året	-70.954	-10.255	-26.500	-3.827
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		115		10
Overførsel af periodens resultat		-1.285		584
I alt Investorerens formue	491.751	70.132	238.057	34.625

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	3,54	0,02	3,11	3,29	-1,95
Benchmark afkast (pct.)	3,15	0,23	4,18	4,20	-2,18
Indre værdi (DKK pr. andel)	136,53	136,55	140,81	145,45	142,62
Nettoresultat (t.DKK)				584	-1.285
Administrationsomkostninger (pct.)	1,28	1,46	1,41	1,39	1,25
ÅOP (pct.)					1,33
Omsætningshastighed (antal gange)	0,63	1,02	0,52	0,57	0,28
Investorerens formue (t.DKK)				34.625	70.132
Antal andele, stk.				238.057	491.751
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,14	0,71	0,88	0,79	0,64
Standardafvigelse	3,09	3,46	3,30	3,24	2,82
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	1,02

Balance Stabil AKL

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedandelen placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 57 % i obligationer, 37 % i aktier og 6 % i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 55 %. Afdelingen har en mellem risikoprofil, og investeringshorisonten er 3-10 år.

Afdeling	Balance Stabil AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	11883362	Startdato *)	22.februar 2001

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Der er desuden en kreditrisiko på afdelingens investeringer i kreditobligationer.

Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

Grundet den relativt store andel af obligationer er risikoen ved at investere i denne afdeling kun lidt over middel, dvs. den placerer sig på trin 4 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier, obligationer og råvarer.

Særlige risici

For hver enkelt aktivtype og dermed risikotype er der fastlagt begrænsninger og krav til spredning, således at den samlede markedsrisiko og selskabsspecifikke risiko er søgt begrænset.

Markedsrisikoen søges begrænset via spredning på aktivtyper og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforingsafdelinger.

F.eks. skal der ligge en andel af obligationer på 57 pct. i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering, kan andelen variere noget omkring dette niveau.

Investeringsbeslutningerne på baggrund af den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, er væsentlig for afdelingens afkast.

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valu-

tarisiko mod DKK. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod USD og JPY. Der kan således være uafdækket risiko mod f.eks. GBP og EUR.

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

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

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

Markedsudvikling i 2018

2018 indfrie, for så vidt angår økonomisk vækst, forventningerne fra årets begyndelse. Men de finansielle markeder blev præget af betydelig protektionistiske foranstaltninger fra Trump Usikkerhed omkring amerikansk pengepolitisk samt generel politisk usikkerhed. Disse forhold gav anledning til en kraftig nedtur på aktiemarkederne i årets sidste kvartal, og ikke mindst i december.

I starten af året var kilden til usikkerhed først og fremmest importafgifter på stål og aluminium. Desuden kom emerging markets under stigende pres pga. usikkerheden om international handel samt den styrkede dollar. På trods af, at USA indførte nye importafgifter på kinesiske varer fra juli, så nåede det amerikanske aktiemarked et rekordhøjt niveau i september. Men hele fjerde kvartal blev overordentligt nervøst, og endte med betydelige kursfald på aktier og andre risikofyldte aktiver. De primære forklaringer var handelskonflikten mellem USA og Kina samt stigende amerikanske renter. Hertil kommer, at olieprisen faldt cirka 40 pct. fra starten af oktober til juleaften. Også Europa har haft sine udfordringer. Ud over, at usikkerheden omkring vilkårene for Storbritanniens udtrædelse af EU har hængt som en sort sky hele året, så har der været betydelige politiske udfordringer i Italien og Frankrig.

Afkast i 2018

SEBinvest Balance Stabil leverede i 2018 et negativt absolut afkast på 4,93%. Dette er nogenlunde på linje med benchmark, som faldt 4,41%. Afdelingen har dermed underperformat sit benchmark med 0,52 %-point. Det negative absolute afkast kan stort set udelukkende henføres til den globale aktienedtur i december. For året har der først og fremmest været negative bidrag fra amerikanske, europæiske og danske aktier. Det har været positivt, at obligationsbeholdningen har indeholdt få kreditfyldte obligationer – og slet ingen investment-grade virksomhedsobligationer.

I forhold til afkastforventningerne beskrevet i årsregnskabet for

2017, ligger årets afkast under forventningerne, der lå i niveauet -3 til 5%.

Forventninger til 2019

Global økonomisk vækst forventes at aftage en anelse i 2019. Da vi er langt inde i en højkonjunktur, vil en sådan udvikling normalt indebære faldende afkast på aktier og kreditobligationer. Men det er vores vurdering, at nedturen i december 2018 blandt andet var en konsekvens, at overdreven frygt for en økonomisk recession. Desuden forventer vi, at en foreløbig handelsaftale mellem USA og Kina ser dagens lys i løbet af årets første kvartal. Endelig er der udsigt til, at den amerikanske centralbank holder en pause med rentestramningerne. Derfor indleder vi året med en moderat overvægt af aktier.

Også den europæiske centralbank vil holde renten uændret i det kommende år. Vækst- og inflationsudsigterne for Eurozonen er svage. Så selvom dette også indebærer et lavt renteniveau, så betyder det også at risikoen for markante stigninger i de lange obligationsrenter forekommer begrænset. Trods stigninger i kreditspændene på virksomhedsobligationer i årets sidste kvartal, foretrækker vi fortsat de sikre danske realkreditobligationer.

Afdelingens afkastforventning er for 2019 positivt i niveauet 3,50%.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

BALANCE STABIL AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	Renteindtægter 623	699
1	Renteudgifter -27	-36
2	Udbytter 1.084	2.182
	I alt renter og udbytter 1.680	2.845
Kursgevinster og -tab:		
3	Obligationer -251	213
3	Kapitalandele -5.065	1.856
3	Afledte finansielle instr. -460	2.244
	Valutakonti 118	-691
4	Handelsomkostninger -7	-8
	I alt kursgevinster og -tab -5.665	3.614
	I alt indtægter -3.985	6.459
5	Administrationsomk. -603	-683
	Resultat før skat -4.588	5.776
6	Skat -95	-327
	Årets nettoresultat -4.683	5.449
	Overført til formuen -4.683	5.449

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab 6.187	5.357
Obligationer:		
13,7	Not. obl. fra danske udstedere 40.333	32.000
Kapitalandele:		
8	Unot. kap.and. fra DK selsk. 6.614	6.907
9,13	Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger 35.428	35.458
	Inv.beviser i udl. investeringsforeninger 7.017	5.215
	I alt kapitalandele 49.059	47.580
11, Afledte finansielle instr.:		
	Not. afledte finansielle instr. 2	15
	Unot. afledte finansielle instr. 0	24
	I alt afledte finansielle instr. 2	39
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m. 256	247
	Mellemv. vedr. handelsafv. 644	645
	I alt andre aktiver 900	892
	Aktiver i alt 96.481	85.868
Passiver		
10	Investorerens formue 96.424	85.784
Afledte finansielle instr.:		
	Not. afledte finansielle instr. 2	15
	Unot. afledte finansielle instr. 39	0
	I alt afledte finansielle instr. 41	15
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger 16	13
	Mellemv. vedr. handelsafv. 0	56
	I alt anden gæld 16	69
	Passiver i alt 96.481	85.868

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	46	11
Noterede obligationer fra danske udstedere	577	688
Renteudgifter	-27	-36
I alt renteindtægter	596	663

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	1.084	2.182
I alt udbytter	1.084	2.182

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-251	213
I alt fra obligationer	-251	213
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	-293	395
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	-4.384	1.979
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-388	-518
I alt fra kapitalandele	-5.065	1.856
Valutaterminforretninger/futures	-89	1.312
Aktieterminer/futures	-371	932
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-460	2.244

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-11	-11
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	3
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-7	-8

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Markedsføringsomk.	-133	0	-133	-147
Gebyrer til depotselskab	-48	0	-48	-77
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-289	0	-289	-324
Øvrige omkostninger	-24	-18	-42	-38
Fast administrationshonorar	-57	0	-57	-66
I alt adm.omkostninger	-569	-34	-603	-683

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	92,6	91,3
Øvrige	7,4	8,7
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Access Stratego A/S	5.738	6.131
Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	876	776
Aktieandel i Access Stratego A/S (pct.)	8,5	8,5
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	4,1	4,1
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	5.850	3.573
SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	1.672	1.836
SEBinvest AKL Europa Indeks I	4.957	3.709
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	1.359	2.047
SEBinvest AKL Global Opportunity P	1.986	0
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	1.353	938
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	5.505	4.353
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	2.851	4.084
Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I	4.602	4.647
Wealth Invest AKL SEB EME (Hermes) EUR	0	10.272
Wealth Invest AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK I7.277		0
I alt	35.428	35.458

Note 10: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi 1.000 DKK	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	85.784	89.149
Emissioner i året	28.298	2.772
Indløsninger i året	-13.053	-11.612
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	78	26
Overførsel af periodens resultat	-4.683	5.449
I alt Investorenes formue	96.424	85.784

Note 11: Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	1.567	1.179
JPY	-1.606	-1.156

Note 12: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	4.906	4.978
--------------------	-------	-------

Note 13: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2018
Investeringsforeninger	54,4
Realkreditobligationer	45,6
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Balance Stabil P

Afdeling	AKL Balance Stabil P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Sammensat Benchmark	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0010273606	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindikator [1-7] **)	4	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2018

Afkast i 2018

Afdelingen leverede et afkast på -4,93 % efter omkostninger. Dette er nogenlunde på linje med benchmark, som faldt 4,41%. Afdelingen har dermed underperformet sit benchmark med 0,52 %-point.

AKL BALANCE STABIL P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-4.490	2.811
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-198	-103
Klassens resultat	-4.687	2.708
Overført til formuen	-4.687	2.708

Investorenes formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	530.747	85.784	0	0
Emissioner i året	178.109	28.297	565.447	88.573
Indløsninger i året	-81.350	-13.053	-34.700	-5.512
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		83		15
Overførsel af periodens resultat		-4.687		2.708
I alt Investorenes formue	627.506	96.424	530.747	85.784

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	4,53	1,79	3,60	6,51	-4,93
Benchmark afkast (pct.)	4,41	0,61	6,25	8,56	-4,41
Indre værdi (DKK pr. andel)	143,89	146,47	151,75	161,63	153,66
Nettoresultat (t.DKK)				2.708	-4.687
Administrationsomkostninger (pct.)	1,39	1,53	1,44	1,32	1,05
ÅOP (pct.)					1,11
Omsætningshastighed (antal gange)	0,32	0,60	0,42	0,39	0,31
Investorenes formue (t.DKK)				85.784	96.424
Antal andele, stk.				530.747	627.506
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,18	0,77	1,02	0,98	0,55
Standardafvigelse	4,66	5,09	4,83	4,62	4,60
Tracking Error	N/A	N/A	N/A	N/A	1,49

Balance Vækst AKL

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedandelen placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 56 % i aktier, 36 % i obligationer og 8 % i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 75 % Afdelingen har en relativt høj risikoprofil, og investeringshorisonten er mere end 10 år.

Afdeling	Balance Vækst AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	11883427	Startdato *)	22.februar 2001

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper og en investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Der er desuden en kreditrisiko på afdelingens investeringer i kreditobligationer.

Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer og dermed kursen på afdelingens beviser.

Grundet den relativt store andel af aktier er risikoen ved investering i denne afdeling middel til høj, dvs. den placerer sig på trin 4 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier, obligationer og råvarer.

Særlige risici

For hver enkelt aktivtype og dermed risikotype er der fastlagt begrænsninger og krav til spredning, således at den samlede markedsrisiko og selskabsspecifikke risiko er søgt begrænset. Markedsrisikoen søges begrænset via spredning på aktivtyper, og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeningsafdelinger.

F.eks. skal der ligge en andel af aktier på 56 % i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering kan andelen variere omkring dette niveau.

Investeringsbeslutningerne som følge af den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, er væsentlig for afdelingens afkast.

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun ri-

siko mod USD og JPY. Der kan således være uafdækket risiko mod f.eks. GBP og EUR.

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

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

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

Markedsudvikling i 2018

2018 indfrie, for så vidt angår økonomisk vækst, forventningerne fra årets begyndelse. Men de finansielle markeder blev præget af betydelig protektionistiske foranstaltninger fra Trump. Usikkerhed omkring amerikansk pengepolitisk samt generel politisk usikkerhed. Disse forhold gav anledning til en kraftig nedtur på aktiemarkederne i årets sidste kvartal, og ikke mindst i december.

I starten af året var kilden til usikkerhed først og fremmest importafgifter på stål og aluminium. Desuden kom emerging markets under stigende pres pga. usikkerheden om international handel samt en styrket dollar. På trods af, at USA indførte nye importafgifter på kinesiske varer fra juli, så nåede det amerikanske aktiemarked et rekordhøjt niveau i september. Men hele fjerde kvartal blev overordentligt nervøst, og endte med betydelige kursfald på aktier og andre risikofyldte aktiver. De primære forklaringer var handelskonflikten mellem USA og Kina samt stigende amerikanske renter. Hertil kommer, at olieprisen faldt cirka 40 pct. fra starten af oktober til juleaften. Også Europa har haft sine udfordringer. Ud over, at usikkerheden omkring vilkårene for Storbritanniens udtrædelse af EU har hængt som en sort sky hele året, så har der været betydelige politiske udfordringer i Italien og Frankrig.

Afkast i 2018

SEBinvest Balance Vækst leverede i 2018 et negativt absolut afkast på 6,10%. Dette er nogenlunde på linje med benchmark, som faldt 5,78%. Afdelingen har dermed underperformat sit benchmark med 0,32 %-point. Det negative absolutte afkast kan stort set udelukkende henføres til den globale aktienedtur i december. For året har der først og fremmest været negative bidrag fra amerikanske, europæiske og danske aktier. Det har været positivt, at obligationsbeholdningen har indeholdt få kreditfyldte obligationer – og slet ingen investment-grade virksomhedsobligationer.

I forhold til afkastforventningerne beskrevet i årsregnskabet for 2017, ligger årets afkast under forventningerne, der lå i niveauet -4 til 7%.

Forventninger til 2019

Global økonomisk vækst forventes at aftage en anelse i 2019. Da vi er langt inde i en højkonjunktur, vil en sådan udvikling normalt indebære faldende afkast på aktier og kreditobligationer. Men det er vores vurdering, at nedturen i december 2018 blandt andet var en konsekvens, at overdreven frygt for en økonomisk recession. Desuden forventer vi, at en foreløbig handelsaftale mellem USA og Kina ser dagens lys i løbet af årets første kvartal. Endelig er der udsigt til, at den amerikanske centralbank holder en pause med rentestramningerne. Derfor indleder vi året med en moderat overvægt af aktier.

Også den europæiske centralbank vil holde renten uændret i det kommende år. Vækst- og inflationsudsigterne for Eurozonen er svage. Så selvom dette også indebærer et lavt renteniveau, så betyder det også at risikoen for markante stigninger i de lange obligationsrenter forekommer begrænset. Trods stigninger i creditspændene på virksomhedsobligationer i årets sidste kvartal, foretrækker vi fortsat de sikre danske realkreditobligationer.

Afdelingen forventer et afkast for 2019 i niveauet 4,50%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

BALANCE VÆKST AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	1.1-31.12.2017 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1	0	1
1	-16	-15
2	3.006	6.651
	2.990	6.637
Kursgevinster og -tab:		
3	-8.202	1.489
3	-152	2.439
	-31	-763
4	-5	-5
	-8.390	3.160
	I alt indtægter	9.797
5	-227	-283
	Resultat før skat	9.514
6	-381	-934
	Årets nettoresultat	8.580
	Overført til formuen	8.580

Balance

Note	31.12.2018 1.000 DKK	31.12.2017 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
	5.443	1.138
Kapitalandele:		
8	6.774	7.078
9,12	71.144	83.556
	9.075	6.838
	86.993	97.472
11,	0	39
	Andre aktiver:	0
	153	0
	Aktiver i alt	98.649
Passiver		
10	92.215	98.637
	Afledte finansielle instr.:	0
	52	0
	Anden gæld:	12
	16	12
	306	0
	I alt anden gæld	12
	Passiver i alt	98.649

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	1
Renteudgifter	-16	-15
I alt renteindtægter	-16	-14

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	3.006	6.651
I alt udbytter	3.006	6.651

Note 3: Kursgevinster og -tab

Unot. kapitalandele fra DK selskaber	-304	406
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	-7.427	1.859
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-471	-776
I alt fra kapitalandele	-8.202	1.489
Valutaterminsforretninger/futures	-152	2.439
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-152	2.439

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-7	-7
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	2
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-5	-5

Note 5: Administrationsomkostninger

	2018	2017		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-16	-16	-13
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Markedsføringsomk.	-30	0	-30	-39
Gebyrer til depotselskab	-46	0	-46	-70
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-63	0	-63	-86
Øvrige omkostninger	-24	-17	-41	-37
Fast administrationshonorar	-13	0	-13	-20
I alt adm.omkostninger	-194	-33	-227	-283

Andel af fællesomkostninger udgør afdelingens andel af de omkostninger, der ikke kan henføres direkte til en enkelt afdeling. Fordelingen sker under hensyntagen til afdelingernes formuer.

Fast administrationshonorar udgør beregnede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 6: Skat

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

	31.12.2018	31.12.2017
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	92,3	92,7
Øvrige	7,7	7,3
I alt	100,0	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer kan findes på foreningens hjemmeside, eller udleveres på forespørgsel ved henvendelse til investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Access Stratego A/S	5.899	6.303
Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	876	776
Aktieandel i Access Stratego A/S (pct.)	8,8	8,8
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	4,1	4,1
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	9.215	10.629
SEBinvest AKL Europa Indeks I	3.946	0
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	3.760	9.266
SEBinvest AKL Global Opportunity P	2.704	0
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	1.843	2.122
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	11.960	14.871
SEBinvest Lange Obligationer	7.919	7.949
SEBinvest Mellemlange Obligationer	15.043	18.126
Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I	3.276	3.299
Wealth Invest AKL SEB EME (Hermes) EUR	0	17.295
Wealth Invest AKL SEB Emerging Market Equities (Hermes) DKK I14.182		0
I alt	71.144	83.556

Note 10: Investorenes formue

	2018	2017
	Formue- værdi 1.000 DKK	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	98.637	90.730
Emissioner i året	12.384	10.545
Indløsninger i året	-12.859	-11.271
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	61	53
Overførsel af periodens resultat	-6.008	8.580
I alt Investorenes formue	92.215	98.637

Note 11: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	2.030	1.965
JPY	-2.082	-1.926

Note 12: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2018	31.12.2017
Investeringsforeninger		100,0
I alt, alle sektorer		100,0

AKL Balance Vækst P

Afdeling	AKL Balance Vækst P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Sammensat Benchmark	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0010273796	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	4	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★

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

***)Gældende pr. ultimo 2018

Afkast 2018

Afdelingen leverede et afkast på -6,10 % efter omkostninger. Dette er nogenlunde på linje med benchmark, som faldt 5,78%. Afdelingen har dermed underperformet sit benchmark med 0,32 %-point

AKL BALANCE VÆKST P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2018 1.000 DKK	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-5.920	4.494
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	0
Administrationsomkostninger	-91	-43
Klassens resultat	-6.011	4.451
Overført til formuen	-6.011	4.451

Investorerens formue	2018	2018	2017	2017
	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue-værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	600.374	98.637	0	0
Emissioner i året	76.523	12.384	640.974	100.670
Indløsninger i året	-79.141	-12.858	-40.600	-6.511
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		63		27
Overførsel af periodens resultat		-6.011		4.451
I alt Investorerens formue	597.756	92.215	600.374	98.637

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015	2016	2017	2018
Afkast (pct.)	8,64	6,85	3,59	9,44	-6,10
Benchmark afkast (pct.)	7,21	1,09	8,04	12,34	-5,78
Indre værdi (DKK pr. andel)	135,64	144,93	150,13	164,29	154,27
Nettoresultat (t.DKK)				4.451	-6.011
Administrationsomkostninger (pct.)	1,38	1,45	1,37	1,18	0,81
ÅOP (pct.)					0,55
Omsætningshastighed (antal gange)	0,06	0,44	0,07	0,44	0,24
Investorerens formue (t.DKK)				98.637	92.215
Antal andele, stk.				600.374	597.756
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,99	0,90	1,27	1,27	0,75
Standardafvigelse	6,78	6,84	6,30	5,97	6,19
Tracking Error	N/A	N/A	N/A		2,48

Fælles noter

Table 5 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2018	2017
Vederlag til bestyrelsen:		
- Carsten Wiggers	120	120
- Morten Amtrup	60	60
- Britta Fladeland Iversen	60	60
- Annette Larsen	60	-
	300	240
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	11.838	11.753
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:		
- Samlet honorar	389	404
- Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser:		
Assistance vedr. refusion af udbytteskat	151	60
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	353	358

Anvendt regnskabspraksis

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

Nøgletallet 'Nettoresultat', beregnes på baggrund af periodens resultat for andelsklassen.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele tusinde kr. med nul decimaler.

Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagved liggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Omregning af fremmed valuta

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

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.

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 at 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.

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 bruttopositioner. 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
- 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 medlem/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

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

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

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode.

Standardafvigelsen opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres standardafvigelsen

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

Sharpe Ratio

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

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

Omsætningshastighed

Værdipapirenes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

$$\frac{(\text{Kursværdi af køb} + \text{Kursværdi ved salg}) / 2}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}}$$

Dette nøgletal viser, hvor mange gange en afdelings beholdning af aktier eller obligationer er blevet omsat ved porteføljepleje i løbet af et år.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Active share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldene med det valgte benchmark. Høj active share betyder således, at investerings sammensætningen er meget forskellig fra benchmark.

Tracking error

Tracking error er et matematisk udtryk for spredningen på afkastforskellen mellem en investeringsafdeling og et givet benchmark. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark. I indekserede afdelinger, som skygger markedet tæt, er tracking error derfor lav.

Dette er således et mål for, hvordan afdelingens afkast svinger i forhold til benchmark-afkastet. En tracking error på 0 betyder, at afdelingen og benchmark "svinger i takt", uden at det dog nødvendigvis betyder, at afdelingens og benchmarkets afkast er ens.

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

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 og forvaltning

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 retningslinjer, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Foreningen har givet SEB DK tilladelse til at indgå underrådgivningsaftaler med andre rådgivere omkring placering af afdelingernes midler.

For følgende afdelinger er der indgået underrådgivningsaftaler:

Afdeling	Underrådgiver
Nordiske Aktier AKL	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
Europa Højt Udbytte AKL	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
Europa Indeks AKL	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
Emerging Market Bond Index AKL	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
Nordamerika Indeks AKL	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
US High Yield Bonds AKL	Columbia
US HY Bonds Short Duration AKL	Sky Harbor
Global Tactical Credit AKL	Müzinich
	Advisory and Execution Agreement, treparts aftale
Global Opportunity AKL	Skandinaviska Enskilda banken, Danmark Branch of Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) Sverige og Morgan Stanley Investment Management Limited

Aftale om markedsføring og distribution

Foreningen har en samarbejdsaftale med SEB DK om formidling og markedsføring af Foreningen. SEB DK fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salget af Foreningens investeringsbeviser med udgangspunkt i kundernes behov.

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 m.v., Foreningens vedtægter samt bestyrelsens retningslinier og instrukser.

Aftale om market making

Foreningen har indgået en aftale med SEB DK om, at banken i bl.a. Nasdaq Copenhagens handelssystemer løbende stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med Foreningens beviser. Aftalen indebærer, at der løbende stilles såvel købs- som salgspriser på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Foreningen betaler et fast månedligt gebyr på 40.000 kr. herfor.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår, og de gældende satser er vist i Tabel 6.

Tabel 6 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2018 i %.

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunk- tion	Markedsføring og distribut.	Investerings- rådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløs- ning
AKL Danske Aktier P	0,13	0,02	0,60	0,70	0,20	0,20
AKL Danske Aktier I	0,13	0,02	0,00	0,70	0,20	0,20
AKL Danske Aktier Akkumulerende P	0,13	0,02	0,60	0,70	0,20	0,20
AKL Danske Aktier Akkumulerende I	0,13	0,02	0,00	0,70	0,20	0,20
AKL Nordiske Aktier P	0,13	0,05	0,60	0,70	0,25	0,25
AKL Europa Højt Udbytte P	0,13	0,05	0,60	0,70	0,20	0,20
AKL Europa Højt Udbytte I	0,13	0,05	0,00	0,70	0,20	0,20
AKL Europa Indeks I	0,13	0,05	0,00	0,35	0,35	0,35
AKL Europa Small Cap P	0,13	0,05	0,60	0,75	0,25	0,25
AKL Europa Small Cap I	0,13	0,05	0,00	0,75	0,25	0,25
AKL Nordamerika Indeks I	0,13	0,05	0,00	0,35	0,15	0,15
AKL Japan Hybrid P	0,13	0,05	0,60	0,70	0,30	0,30
AKL Japan Hybrid I	0,13	0,05	0,00	0,70	0,30	0,30
AKL Global Opportunity P	0,06	0,01	0,40	0,65	0,10	0,10
Pengemarked	0,05	0,00	0,00	0,25	0,00	0,00
Mellemlange Obligationer	0,08	0,03	0,00	0,25	0,08	0,08
Lange Obligationer	0,08	0,03	0,00	0,25	0,08	0,08
AKL Kreditobligationer (euro) P	0,13	0,02	0,24	0,50	0,20	0,20
AKL Kreditobligationer (euro) I	0,13	0,05	0,00	0,50	0,20	0,20
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	0,13	0,05	0,40	0,65	0,25	0,25
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	0,13	0,05	0,00	0,65	0,25	0,25
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	0,13	0,05	0,35	0,65	0,25	0,25
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	0,13	0,05	0,00	0,65	0,25	0,25
AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	0,13	0,05	0,40	0,60	0,30	0,30
AKL Emerging Market Bond Index I	0,13	0,05	0,00	0,45	0,30	0,30
AKL Balance Defensiv P	0,13	0,02	0,25	0,60	0,20	0,20
AKL Balance Stabil P	0,13	0,02	0,30	0,65	0,20	0,20
AKL Balance Vækst P	0,13	0,02	0,30	0,65	0,25	0,25

For kontrolopgaver betaler hver afdeling henholdsvis andelsklasser et honorar på 18.750 kr. p.a

*Gebyr for markedsføring og distribution samt investeringsrådgivning beregnes ikke af den del af formuen, der er placeret i andre investeringsforeninger, hvor SEB DK er investeringsrådgiver og distributør.

Der betales ikke kurtage for handel med investeringsbeviser, udstedt af investeringsforeninger, hvor SEB DK er investeringsrådgiver og distributør.

Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Du kan rekvirere tidligere års- og halvårsrapporter ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 40 eller på www.seb.dk/sebinvest.