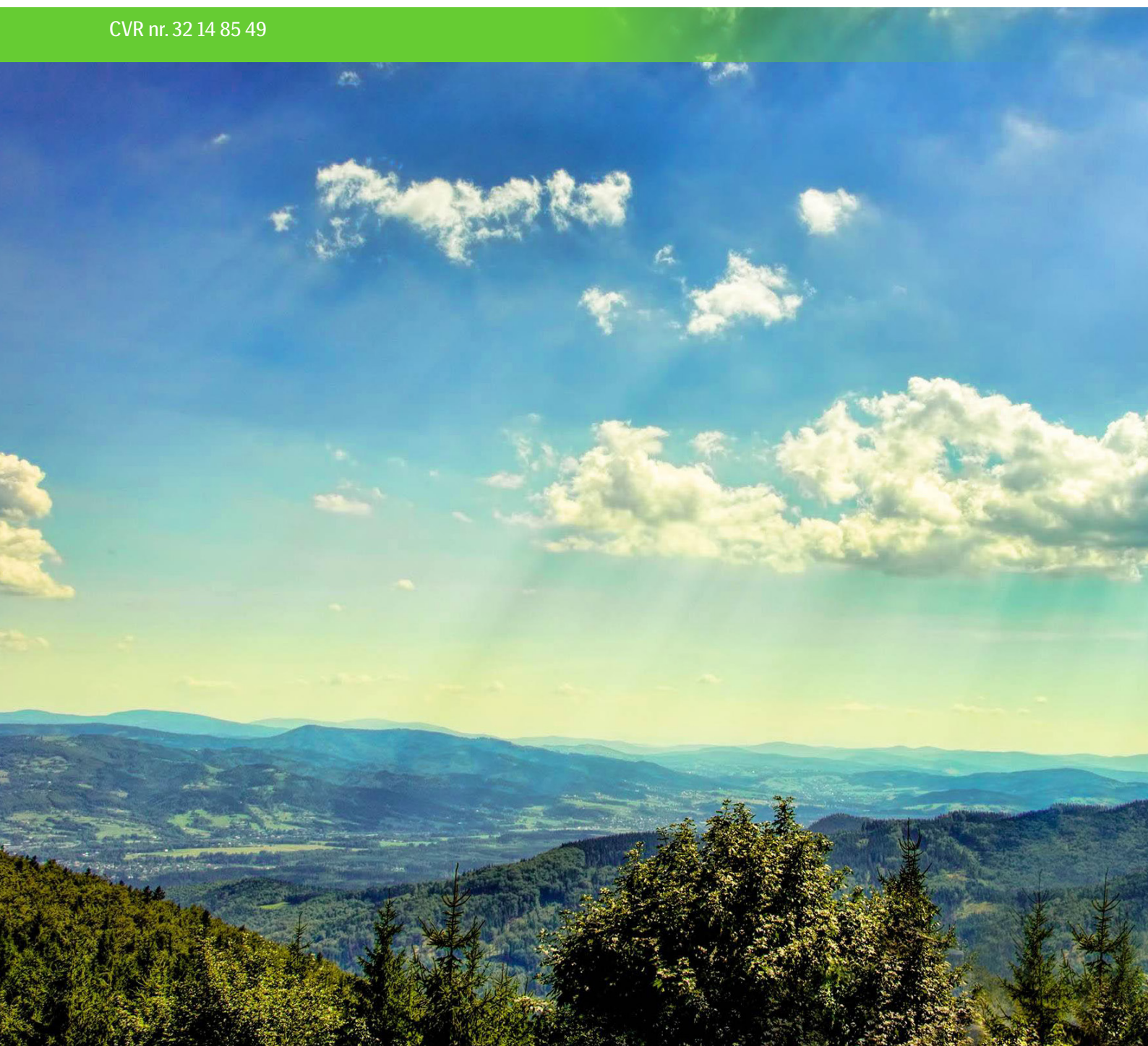


# Årsrapport 2015

Kapitalforeningen SEB Institutionel

CVR nr. 32 14 85 49



# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	10
Ledelsespåtegning	11
Den uafhængige revisors erklæringer	12

## Afdelingernes regnskaber og afdelingsberetninger

Afd. 7 - Ashmore Emerging Market Bonds AKL	16
Regnskabsnote - AKL Ashmore EM Bonds USD	18
Regnskabsnote - AKL Ashmore EM Bonds NOK	20
Regnskabsnote - AKL Ashmore EM Bonds DKK	22
Danske Obligationer Index	24

## Fælles noter

Administrationsomkostninger	28
Anvendt regnskabspraksis	29
Væsentlige aftaler	32
Omkostningssatser	32

## Ordinær generalforsamling afholdes:

Torsdag den 7. april 2016  
SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

## For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen  
Direktør  
[jens.lohfert@seb.dk](mailto:jens.lohfert@seb.dk)

Jørgen Jepsen  
Regnskabschef  
[jorgen.jepsen@seb.dk](mailto:jorgen.jepsen@seb.dk)



## Foreningens årsrapport er tilgængelig ved henvendelse

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

# Foreningsoplysninger

## Foreningen

Kapitalforeningen SEB Institutionel  
(herefter kaldet 'Foreningen')  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 32 14 85 49  
Reg. nr. FT 18.110  
Hjemstedskommune: København

## Bestyrelse

Carsten Wiggers  
Morten Amtrup  
Britta Fladeland Iversen  
Bjarne Thorup

## Forvaltningsselskab

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

Direktion: Jens Lohfert Jørgensen

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

## Depotselskab

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

## Investeringsrådgiver

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

**Tabel 1 - Afdelingerne i Kapitalforeningen SEB Institutionel:**

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
7	Ashmore Emerging Market Bonds AKL	32 54 46 06	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	32 54 46 30	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	32 54 45 92	2. marts 2011
Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	32 54 99 34	16. marts 2011
8	Danske Obligationer Index	34 18 05 63	14. februar 2014

# Ledelsesberetning 2015

## Kapitalforeningen SEB Institutionel - kort fortalt

Kapitalforeningen SEB Institutionel (herefter kaldet "Foreningen") er oprindeligt stiftet i 2009 som en professionel forening, men blev pr. 27. marts 2014 omdannet til en kapitalforening jf. lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Foreningen henvender sig udelukkende til professionelle investorer. Foreningen har to aktive afdelinger, hvoraf den ene afdeling har tre tilhørende andelsklasser.

Foreningen består ultimo 2015 af følgende afdelinger og andelsklasser:

- Ashmore Emerging Market Bonds AKL
  - AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD
  - AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK
  - AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK
- Danske Obligationer Index

Foreningen ejes af medlemmerne.

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende Investorinformation, der kan downloades fra [seb.dk/sebionvest](http://seb.dk/sebionvest) under fanen Foreninger/Dokumenter.

## Markedsforholdene 2015

De finansielle markeder var i 2015 mere turbulente end normalt, og investorerne måtte leve med store udsving i kurserne henover året. Men selv om store dele af de globale aktiemarkeder intet kastede af sig eller ligefrem faldt, så havde danske aktieinvestorer et fint år. Det skyldes dels, at de nære markeder i Danmark og Europa klarede sig bedre end de oversøiske markeder, men også at den betydelige svækkelse af den danske krone over for især amerikanske dollar betød højere afkast i fjernere markeder målt i kroner.

Allerede fra årets start blev der sat gang i begivenhederne, da den europæiske centralbank, ECB, brød et gammelt tabu og fulgte de andre store centralbankers opkøb af statsobligationer for at understøtte opsvinget. Det gav et massivt løft til aktiemarkedene, der steg kraftigt i årets 3 første måneder, samtidig med at renterne faldt. Men resten af året skulle byde på andre udfordringer.

Pludselige, kraftige stigninger i 10-årige renter førte til usikkerhed i markederne og stoppede aktieopturen, mens en hård vinter i USA gav dårlige nøgletal og skabte tvivl om opsvingets styrke i USA. I baggrunden blev der pustet nyt liv i den græske krise, da det viste sig vanskeligt for venstrefløjspartiet, Syriza, at reagere i henhold til valgløfterne og samtidig forblive på god fod med det europæiske etablerement, som er så essentielt for støtten til landets svage økonomi.

Der var altså nok at bekymre sig om, og netop som frygten for Grækenland efter stor dramatik blev dæmpet sidst på sommeren, så faldt markedet kraftigt i august pga. tiltagende bekymring

for Kina og emerging markets landene. Bekymringen for Kina blev tydeliggjort af devalueringer af den kinesiske valuta, mens emerging markets blev ramt af usikkerhed som følge af store fald i råvarepriser og den amerikanske centralbank antrik til renteforhøjelser. Begge er forhold, der typisk rammer udviklingslande hårdt. Centralbanken udskød rentestigningen til sidst på året, mens ECB lempede politikken og Kina viste svag bedring, og det var nok til, at årets sidste kvartal blev en bedre oplevelse end det foregående, og at 2015 som helhed ikke blev nogen større skuffelse.

## USA

Vejret gjorde sig igen i 2015 uheldigt bemærket i USA. Som man oplevede det i 2014 gav ualmindeligt meget sne i særligt de amerikanske sydstater problemer i de første måneder af 2015. Produktionen blev afbrudt flere steder og forbruget stagnerede, fordi folk dårligt kunne komme til frem til butikkerne. Således gik økonomien næsten i stå i årets første kvartal, og selv om det er naturligt med svaghed, når vejrforholdene er voldsommere end normalt, giver det altid usikkerhed, når man ikke reelt ved, om svage økonomiske nøgletal er reelle, eller om vejret igen er en del af forklaringen.

Et pænt hop i nøgletallene i de efterfølgende måneder indikerede, at det hovedsageligt var vejrefeffekter. Det bragte den amerikanske centralbank på banen, da den længe og tålmodigt havde ventet på en passende lejlighed til at hæve renten. Udtalelser og taler fra ledende personer i centralbanken henover sommeren antydede, at en rentestigning i september var realistisk. Dette på trods af, at inflationen fortsat ikke udgjorde et problem. Rationalet fra centralbanken var, at inflation lå lige om hjørnet, hvis bare økonomien forblev solid og arbejdsløsheden faldt yderligere. Uro på de finansielle markeder og usikkerhed om blandt andet Kina fik dog som nævnt centralbanken til at udskyde rentestigningen til sidst på året.

Ingen kunne være i tvivl om, at centralbanken mente det alvorligt med en kommende renteforhøjelse, og dette måtte lede til en generel styrkelse af dollaren over for stort set alle andre valutaer henover året. Det gav modvind til fremstillingssektoren, hvis varer blev dyrere for folk i andre lande. Samtidig medvirkede dollarstyrkelsen til nedadgående pres på en i forvejen faldende oliepris, hvilket var til yderligere skade for olie- og minedriften i bl.a. USA. Servicesektoren derimod, der er mere indenlandsk orienteret, stod langt stærkere, og erhvervstilliden i denne vigtige sektor nåede i løbet af året sit højeste niveau i 10 år. 2015 bød altså på en usædvanlig divergens sektorerne imellem. Servicesektoren beskæftiger 85 % af den amerikanske arbejdsstyrke og er dermed langt den vigtigste sektor for den brede økonomi. Men for aktiemarkedet er de andre sektorer som fremstilling og minedrift langt fra ubetydelige, og derfor kan man som investor ikke ignorere divergensen.

Den høje erhvervstillid i servicesektoren gav sig til udtryk i en pæn fremgang på arbejdsmarkedet, og mod slutningen af året sporede også tegn på højere lønstigninger. Generelt er lønstigningerne i USA dog stadig meget beskedne i historisk perspektiv. Ikke desto mindre førte job- og lønvækst til pæne stigninger i forbruget. Det blev hjulpet på vej af den faldende inflationen som følge af faldet i olieprisen, og derved kom der ekstra luft i den amerikanske forbrugers budget. Investeringerne derimod forblev moderate trods de

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2015	2014	2015	2014
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	JPM EMB Global Div. Composite (USD)	1,10	0,44	1,18	7,43
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	JPM EMB Global Div. Composite (H NOK)	1,91	1,20	1,74	8,34
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	JPM EMB Global Div. Composite (H DKK)	0,13	-0,09	0,24	6,91
Danske Obligationer Index	Sammensat	-0,58	5,37	-0,51	5,83

lave finansieringsomkostninger.

### Europa

Opsvinget i Europa kom trods politiske skærmydsler tilbage på sporet efter et skuffende 2014, hvor blandt andet krisen mellem Rusland og Ukraine trak erhvervstillid og aktivitet ned. At den europæiske centralbank smed de tyske dogmer overbord og begav sig ud i såkaldte "kvantitative lempelser" via obligationsopkøb bidrog til øget optimisme. Det kan være svært at vurdere den direkte effekt af sådanne opkøb, men signalet om, at centralbanken spiller på samme instrumenter som de andre store centralbanker, er i sig selv positivt. Den umiddelbare effekt af lempelsen blev en svækkelse af euroen og dermed støtte til eksporten, men lavere renter på virksomhedsobligationer, realkredit og banklån er på sigt nok den mest afgørende effekt, så det europæiske opsving kan understøttes yderligere. Centralbanken reagerede på uroen i sensommeren ved at forlænge sit opkøbsprogram og sænke renten marginalt. Det skyldes ikke mindst en stadig svag inflationsudvikling og kun moderate forventninger om stigende inflation.

Gældskrisen viste sig som nævnt igen, da det græske folk i protest mod landets økonomiske ruin valgte det venstreorienterede parti Syriza til at styre landet efter den tidligere regering mistede fodfæstet mod slutningen af 2014. Grækerne bebrejder med nogen ret den strenge sparekurs dikteret af EU for en del af deres håbløse situation, og det gjorde efterfølgende ikke forhandlingerne om nye hjælpepakker lettere. Situationen spidsede til, da grækerne i en folkeafstemning nedstemte en spareplan fra de europæiske lande – en plan, der blev opstillet som en forudsætning for ny hjælp. I dagene omkring afstemningen var Grækenland tættere end nogensinde på at måtte forlade den fælles europæiske valutaunion. Et kompromis blev fundet, og selv om Grækenlands problemer langt fra er løst, er de dog kommet på afstand for en tid.

Andre af de gældsplagede lande klarede sig bedre. Spaniens fremgang fortsatte i solidt tempo, og Italien oplevede for første gang i fire år økonomisk vækst, mens Frankrig gik fra svag til moderat vækst. Selv om valget i Grækenland i starten af året samt regionalvalget i Frankrig og parlamentsvalget i Spanien stadig viste tegn på politisk polarisering i Eurozonen, så har polariseringen endnu ikke ført til vedvarende negative effekter på finansmarkederne. Men med det EU fjendske parti Front Nationales fremgang i Frankrig viste 2015, at polariseringen stadig er en trussel for regionens fremtidige sammenhængskraft og dermed funktionsdygtighed.

Ligesom i USA har de europæiske forbrugere nydt godt af den faldende oliepris, men det er ikke den eneste drivkraft. Arbejdsmarkedet blev bedret, og forbrugerne blev mere optimistiske i takt med at adgangen til banklån blev lettet og de offentlige nedskæringer løjede af. Særligt i Europa er investeringerne den manglende ingrediens i opsvinget, men lempeligere finansieringsvilkår som følge af en bedring i banksystemet og mindre pessimisme i erhvervslivet kan være det, der skubber investeringerne i gang.

### Danmark

Den økonomiske udvikling i Danmark levede ikke op til forventningerne. Året startede fint med pæn fremgang i væksten og et forbrug, der endelig kom i gang efter flere års stilstand. Svage investeringer i løbet af året og svaghed i eksporten senere på året trak væksten ned i en grad, som gør, at 2015 ikke viser den betydelige bedring i forhold 2014, der var ventet. Underliggende ser tingene dog fornuftige ud: Bedringen i Eurozonen, der er vores vigtigste handelspartner, betyder, at eksporten nok skal komme tilbage, men vigtigere endnu er fremgangen i forbruget, som i sidste ende er den afgørende drivkraft, hvis opsvinget skal nå normale højder. Et styrket boligmarked hjælper også på forbrugslysten, men som vi har set det før, udgør store udsving i priserne på ejendomsmarkedet samtidig en risiko for den langsigtede stabilitet, fordi det kan føre til irrationel adfærd blandt forbrugerne.

### Japan

Væksten i Japan synes ikke at reagere helt så positivt på de mange økonomiske reformer, som premierminister Shinzo Abe har indført siden 2012. Det japanske opsving virker stadig ikke særlig robust, og inflationsforventningerne er langsomt begyndt at falde tilbage efter at være steget i starten af reformperioden. Det kræver en højere reallønsvækst at få inflationen løftet mere permanent, men indtil nu har reallønnen ikke brudt med de niveauer, den har svinget omkring de seneste 10-15 år. Myndighederne i Japan valgte klogeligt at aflyse en annonceret momsforhøjelse i 2015, efter de så de ødelæggende konsekvenser af en momsforhøjelse i 2014. På trods heraf må man forvente yderligere stimulans i 2016, hvis centralbankens målsætninger skal opfyldes.

### Emerging Markets

De nye markeder havde også i 2015 et vanskeligt år. Årsagerne var ikke så forskellige fra de foregående år, hvor fald i råvarepriser og svækkelse i særligt den kinesiske industri lagde et fortsat pres på

væksten i en række andre udviklingslande. Særligt de råvareproducerende lande, der har nydt godt af stigningen i råvarepriser fra 2000-2010, har de seneste år oplevet markant modvind. Private som offentlige forbrugsniveauer var blevet tilpasset en situation, hvor indtægterne fra naturressourcer lå på et langt højere niveau. Med faldet i råvarepriser og indkomst og som følge heraf stigende betalingsbalance- og offentlige underskud ser situationen helt anderledes ud nu. Med tiltagende politiske problemer i flere lande og ringe udsigt til at Kinas industrivækst kommer tilbage til fordums styrke, er bekymrede internationale investorer begyndt at trække kapital ud af landene, hvilket blot tvinger en hurtigere nedadgående tilpasning igennem.

Problemerne for Emerging Markets er blevet forstærket af, at den amerikanske centralbank først lagde an til og sidenhen i december hævede renten og således lagde et opadgående pres på dollaren. Flere af regionens lande og virksomheder har udstedt gæld i dollar, og en styrket dollar har derved gjort gældsbyrden tungere. Derved rammes disse økonomier, der stadig institutionelt og strukturelt set er tilbagestående i forhold til vores del af verden, af en række problemer. Alvorlige korruptionsskandaler i Brasilien og Mexico, der har kostet flere ministertaburetter, er glimrende eksempler på disse udfordringer.

Også i Kina tabte væksten luft i 2015. Efter en svag start på året kom der dog mere fart på kedlerne henimod sommeren, ikke mindst som resultat af betydelige lempelser af den økonomiske politik gennem året, via såvel rentenedsættelser som lavere reservekrav til banker, finanspolitiske tiltag og forskellige administrative lempelser, der understøtter boligmarkedet. I august devaluerede myndighederne den kinesiske valuta beskedent, men aktionen gav anledning til stor uro i markedet, da det blev opfattet som et udtryk for, at svagheden måske var mere udtalt end først antaget. Nogle så det også som indledningen til en valutakrig med talrige devalueringer til følge. Den ængstelse var overdreven, og væksten for året blev ikke katastrofal, men blot en smule lavere end de 7,5 %, man officielt sigtede efter. Tilbage står ikke desto mindre en kinesisk økonomi, som til stadighed skal kæmpe hårdt for at holde væksten nær det niveau, man sigter efter. Som resultat heraf vender myndighederne konsekvent tilbage til politikker og ikke mindst kreditvækst, der på lang sigt er uholdbare.

### Forventninger til investeringsmarkederne i 2016

#### USA

Væksten i USA har i en årrække ligget i niveauet 2,0-2,5 %, og selv om centralbanken i december begyndte at hæve renten, er det ikke fordi der er tegn på at væksten løber løbsk. Det drejer sig snarere om, at arbejdsmarkedet er blevet bedret så meget over de forløbne seks år, at centralbanken begynder at se produktionskapaciteten stramme til over de kommende år. Men det er usikkert, hvordan økonomien reagerer på rentestigninger efter mange års nulrente. Udgangspunktet for USA i 2016 er dog stadig solid vækst trukket af et efterhånden stærkt forbrug og en solid jobskabelse i servicesektoren. Opsvinget udfordres blandt andet af svagheden inden for fremstilling og minedrift, som kan sprede sig via finansmarkederne eller banksystemet. Der hersker også stadig en del usikkerhed om væksten i den resterende del af verden, og dermed også om udviklingen i den amerikanske eksport. Der vil

i investeringsmarkederne være stor bevågenhed omkring signallerne fra den amerikanske centralbank og ethvert tegn på svaghed i økonomien i kølvandet på renteforhøjelserne.

#### Europa

Væksten i Europe ventes at få endnu et nøk op i 2016, da en række understøttende forhold er forbedret eller har udsigt til at blive forbedret. Først og fremmest fortsætter de positive takter for banksystemet, og netop det finansielle system var en af hovedårsagerne til vedvarende økonomisk svaghed, selv efter at eurokrisen ebbede ud for godt 3 år siden. Samtidig ser det ud til, at finanspolitikken for første gang siden 2009 virker direkte ekspansiv på væksten. Modvinden herfra var beskeden i 2015, men i 2016 bliver det sandsynligvis ligefrem til medvind, da tilpasningen i de offentlige underskud ventes at holde en pause. Endvidere er der kommet gang i forbruget. Eksporten understøttes af en svag euro, lavere renter for virksomhederne understøtter investeringer, og den europæiske centralbank står klar til at yde ekstra støtte, hvis der skulle komme grus i maskineriet. Vi forventer derfor, at Europa i 2016 vil opleve den stærkeste økonomiske vækst siden 2007.

#### Danmark

Alt tyder på, at Danmark snart bør opnå mere normale vækstrater efter en årrække med lav vækst. Forbruget kom allerede i gang i 2015 og understøttes bredt af arbejdsmarkedet, stigende boligpriser og meget lave renter. Og med en forventning om styrkelse af investeringerne efter et skidt 2015 og en bedring i eksporten forventer vi, at væksten når op omkring 2 % i 2016. Det på trods af de stramninger af finanspolitikken, som den nye regering har gennemført. For såvel Danmark som for resten af Europa gælder det i øvrigt, at den store tilstrømning af flygtninge fra Mellemøsten og Afrika vil være med til at øge den økonomiske vækst i 2016.

#### Emerging Markets

Selv om en række lande i Emerging Markets allerede er godt undervejs i tilpasningen til den nye verdensorden med lavere råvarepriser og et mindre dynamisk kinesisk vækstlokomotiv, er processen for de fleste landes vedkommende endnu ikke overstået. Det vedvarende fald i priser på flere råvarer helt hen i slutningen af 2015 betyder desuden, at det kan være svært at vurdere, hvor priserne når et stabilt niveau. Risikoen er, at nogle lande ikke magter tilpasningen enten fordi landene mister muligheden for at svare deres forpligtelser hurtigere end de kan nå at tilpasse omkostningerne, og fordi markedet i det tilfælde ikke vil stille midlertidig finansiering til rådighed. Endelig kan det indenlandske politiske klima føre til, at de rette beslutninger ikke træffes, hvorved de offentlige finanser eller pengepolitikken forbliver ude af balance.

Statsbankerot indenfor Emerging Markets er en klar risiko for 2016, og det er uden tvivl noget, der vil kunne ryste markederne. Meget afhænger naturligvis af hvilke lande, der måtte komme i problemer. Denne risiko kan hænge nøje sammen med, i hvilket tempo den amerikanske centralbank hæver sin rente, og det er endnu en årsag til, at dette vil være et hovedfokus for markedet igen i 2016.

Kina ventes at forsætte ad samme vej, som er betrådt de seneste år. Manglende vilje til at træffe de hårde valg for at langtidssikre væksten betyder på kort sigt, at det mest sandsynlige er en ret

ud dramatisk udvikling. En ganske moderat nedgang i væksten ned imod 6-6,5 % understøttet af en ubrudt strøm af politiske tiltag og en kreditvækst, der stadig er alt for høj set i et langsigtet perspektiv. Kina vil sandsynligvis lade sin valuta svække moderat i 2016, men vi ser ikke store engangsdevalueringer som særligt realistiske. På længere sigt – det vil sige 3 til 5 år – skal Kinas økonomiske vækst betydeligt længere ned, og risikoen for en finansiel krise i løbet af en årrække er høj, hvis den nuværende lempelige kreditpolitik opretholdes.

## Afkast og performance i afdelingerne

Der henvises til beretningerne under de enkelte afdelinger og andelsklasser.

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 i 2015 faldet med 5.068 mio. kr. fra 5.896 mio. kr. primo året til 828 mio. kr. ultimo året. Faldet skyldes overvejende afviklingen af en afdeling jf. nedenfor.

## Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i de enkelte afdelinger, fordi omkostninger alt andet lige fragår i det afkast, som investorerne opnår.

Under tabel 4 i fælles note sidst i årsrapporten er vist en oversigt over Foreningens øvrige samlede administrationsomkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn.

De pr. 31. december 2015 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2015.

## Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af 4 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. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Bestyrelsen er for 2015 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 75.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af noten sidst i regnskabet. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit. Oplysninger om vederlag, der udbetales af forvalteren til ansatte m.v. kan findes i note 2 i årsrapporten for IFS SEBinvest A/S, hvortil der henvises.

## Finanstilsynets inspektion i IFS SEBinvest A/S

Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, er under løbende tilsyn af Finanstilsynet. En del af dette tilsyn omfatter tilbagevendende inspektionsbesøg. I efteråret 2015 gennemførte Finanstilsynet således inspektionsbesøg hos forvaltningsselskabet. Inspektionen forløb tilfredsstillende.

Den fulde redegørelse er offentliggjort på Foreningens hjemmeside [www.seb.dk/sebinvest](http://www.seb.dk/sebinvest).

## Samfundsansvar

Foreningen samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen 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, har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet eller har fokus på og velvilje til at udforme og/eller forbedre politikkerne.

Foreningens bestyrelse har således besluttet at følge SEB's politik med henblik på at indarbejde PRI i investeringsprocessen.

SEB samarbejder med Ethix SRI Advisors på området for ansvarlige investeringer.

Med udgangspunkt i internationale konventioner modtager Foreningen løbende lister fra SEB/Ethix SRI Advisors over selskaber, som ikke opfylder nedenstående konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v.

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

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

De øvrige selskaber, som ifølge SEB/Ethix SRI Advisors ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/Ethix SRI Advisors søger dialog med disse virksomheder med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. I yderste konsekvens ekskluderes selskaberne, hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen.

## Statsobligationer

Der har i flere år havde været stigende offentligt fokus på investering i obligationer udstedt af stater, hvor det demokratiske system ikke lever op til gængse etiske standarder. I slutningen af 2013 udgav Rådet for samfundsansvar en vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligationer. Foreningen følger, så vidt muligt,

vejledningens generelle konklusioner om at udvise samfundsansvar, herunder at følge de sanktioner, som udstikkes af FN, EU og den danske stat.

Foreningen tilpasser løbende politikkerne for ansvarlige investeringer, således at disse til stadighed afspejler udviklingen på området. Foreningen har derfor bl.a. med udgangspunkt i Rådets vejledning, og i samarbejde med SEB, udformet en politik for ansvarlige investeringer i statsobligationer. I lighed med øvrige politikker på området for ansvarlige investeringer samarbejder foreningen med SEB og Ethix SRI Advisors.

Politikken vedr. ansvarlige investeringer i statsobligationer er baseret på Ethix SRI Advisors' "Norm-Based Screening for Countries". På baggrund af denne "screening" udelukkes (negative screening) 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. Der er ultimo 2015 6 lande på udelukkelseslisten.

Øvrige problematiske lande optages på en observationsliste, og udviklingen i disse monitoreres tillige løbende.

Udelukkelseslisten opdateres som minimum to gange årligt.

Foreningen arbejder således fortsat seriøst med at investere med samfundsansvar.

## 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.

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

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

### Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er

det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindekatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

I beretningen for den enkelte afdeling fremgår dens risikoklassifikation målt ved risikoindekatoren fra dokumentet Central Investoinformation ultimo 2015. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

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

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

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

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



udvalgte lokale markeder.

#### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive 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 vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

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

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne kan der 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 kreditvurderingen (ratings).

#### Risici knyttet til driften af Foreningen

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

Foreningen er desuden underlagt kontrol fra 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, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende Investorinformation, der kan downloades på [seb.dk/sebinvest](http://seb.dk/sebinvest) under fanen Foreninger/Dokumenter.

#### **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.

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 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. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

#### Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget

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

### Nye markeder/Emerging Markets

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

### 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 kursnotering. Priser på unoterede finansielle instrumenter eller afledte finansielle instrumenter opgøres til skønnet dagsværdi eller til beregnet dagsværdi på baggrund af underliggende noterede instrumenter.

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

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

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2015 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 markedsmæssige 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 modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet udtrykker den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

### **Kommunikationspolitik**

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

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden seb.dk/sebinvest, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes.

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

### **Likvidation af afdeling**

Investoren i afdeling PI US High Yield Bond (Columbia) valgte i

foråret 2015 at trække sine midler ud af afdelingen, og afdelingen blev herefter likvideret. Den endelige likvidation skete med effekt pr. 30. juni 2015.

### **Efterfølgende begivenheder**

Der er efter balancedagen ikke indtruffet andre hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2015.

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

<b>Afdelinger/Andelsklasser</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	1,81	1,92
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	1,84	2,08
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	1,80	1,93
Danske Obligationer Indeks	0,11	0,12

# Bestyrelsens tillidshverv

## Carsten Wiggers, formand

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Kapitalforeningen SEB Institutionel siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen SEBinvest II  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende  
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest  
Kapitalforeningen Wealth Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
VP SECURITIES A/S  
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1-4  
Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab  
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab

## Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Kapitalforeningen SEB Institutionel siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
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 Kapitalforeningen SEB Institutionel siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen SEBinvest II  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende  
Kapitalforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Nagel Danmark A/S

## Bjarne Thorup

Direktør, cand. merc. & MBA, født 1959

I bestyrelsen for Kapitalforeningen SEB Institutionel siden 2015.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest  
Investeringsforeningen Wealth Invest  
Investeringsforeningen Alternativ Invest  
Kapitalforeningen SEBinvest II  
Kapitalforeningen SEB Kontoførende  
Kapitalforeningen Wealth Invest  
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest  
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1-4  
Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6  
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab  
BO-HUS A/S  
Bruger-Hjælpe Formidlingen A/S  
Sæbefabrikken A/S

# Ledespåtegning

## Til medlemmerne i Kapitalforeningen SEB Institutionel

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2015 for Kapitalforeningen SEB Institutionel og erklærer hermed:

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 3. marts 2015

Bestyrelsen

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesformand

---

**Britta Fladeland Iversen**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Morten Amtrup**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Bjarne Thorup**  
Bestyrelsesmedlem

Direktionen

---

**Jens Lohfert Jørgensen**  
Adm. direktør

## Til medlemmerne i Kapitalforeningen SEB Institutionel

### Påtegning på årsregnskaberne

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen SEB Institutionel (3 afdelinger) for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, omfattende de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fælles noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger udarbejdes efter lov om alternative investeringsfonde m.v. samt regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.

### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

### Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om alternative investeringsfonde m.v. samt regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.

### Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

København, den 3. marts 2015

### PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 77 12 31

---

Erik Stener Jørgensen  
statsautoriseret revisor

---

Michael E. Jacobsen  
statsautoriseret revisor

# Ashmore Emerging Market Bonds AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis i emerging market kredit-, virksomheds- og statsobligationer samt andre gældsbeviser og pengemarkedsinstrumenter. Der kan periodevis investeres i statsobligationer, statsgaranterede obligationer eller obligationer med tilsvarende sikkerhed fra lande, som ikke tilhører emerging markets. Der må dog ikke investeres i danske obligationer. En mindre del af formuen må investeres i andre obligationer eller gældsbeviser end de ovenfor anførte. Der kan herunder investeres i Emerging Markets Loan Participations. Afdelingen er denomineret i USD.

Afdeling	Ashmore Emerging Market Bonds AKL	Skattestatus	N/A
Fondskode (ISIN)	DK0060300259	Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD)
Startdato <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd., London
Stykstørrelse	USD 200.000		

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

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

For at sikre en god likviditet i afdelingens portefølje skal den enkelte obligationsudstedelse være på mindst USD 100 mio. eller modværdien heraf i anden valuta. Samtidig skal obligationen have en kreditvurdering, der er højere end CCC (S&P) henholdsvis Caaa2 (Moody's).

Det er forbundet med mellem til høj risiko at investere i afdelingen.

Afdelingen benytter J.P. Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD) som benchmark. I dette indeks er indekssvægten for de største udstederlande begrænset, for at imødekomme spredningskrav i bl.a. UCITS-fonde.

## Særlige risici

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

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

Stater og virksomhedernes evne til at tilbagebetale gæld er naturligt forbundet med deres evne til at generere 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.

Afdelingen er denomineret i USD. Afdelingen er moderklasse for tre

andelsklasser i hhv. USD, DKK og NOK. I de to sidste afdækkes valutarisikoen mellem USD og den respektive valuta.

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.

Afdelingen kan investere i særlige instrumenttyper kaldet "loan participation notes" (LPN) og "principal protected notes" (PPN). LPN er andele af syndikerede kortløbende lån, der ydes af oftest lokale banker til mindre lokale virksomheder. PPN er gældsbeviser med hovedstolsgaranti. Disse instrumenttyper udgør en meget begrænset og i øvrigt faldende andel af den samlede portefølje.

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 værdiansættelsen.

## Markedsudvikling i 2015

2015 blev endnu et begivenhedsrigt år med stor volatilitet på de finansielle markeder både i den udviklede verden og i Emerging Markets. Der var således meget store forskelle i afkast på aktivklasser i begge hovedregionerne. De finansielle markeder blev overordnet set drevet af styrkelsen af USD, af forskellene i pengepolitik, af faldet i råvarerpriserne (især olie) samt af bekymringen for den kinesiske vækst.

Dollaren blev styrket da ECB og den japanske centralbank fortsatte en lempelige pengepolitik, der stod i stærk kontrast til udviklingen i USA, hvor centralbanken FED varmede op til at normalisere renteniveauet i USA.

De pressede priser på råvarer blev styret af vigende efterspørgsel fra Kina samt mere specifikt af et massivt overudbud af olie. Dette har selv sagt sat statsfinanserne i en del Emerging Markets lande under pres, men det har omvendt tilladt de lande, der importere råvarer at sænke inflationsforventningerne og dermed dannet grobund for en fortsat lempelig pengepolitik.

Årets største pengepolitiske overraskelse kom fra Kina, hvor People's Bank of China (PBoC) i august måned valgte at devaluere den kinesiske valuta Yuan. Dette blev tolket som et svaghedstegn for den kinesiske økonomi, og aktierne faldt markant først i Kina og derefter i resten af verden.

Den længe ventede amerikanske renteforhøjelse blev gennemført den 16. december, hvor FED Funds blev hævet med 0,25 %-point til 0,25 %. Fundamentalt set har dette skridt ingen effect, idet den amerikanske inflation forventes at stige kraftigt i de kommende måneder grundet basiseffekter fra olie.

Emerging Markets landene havde det generelt svært i 2015 grundet de faldende råvarepriser og dermed aftagende vækst i en række lande i regionen.

Obligationer udstedt i lokal valuta klarede sig ringe. Afkast opgjort via JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index blev -14,92 %. Obligationer udstedt af Emerging Markets lande og virksomheder i "hård valuta" klarede sig markant bedre og leverede beskedne, men positive afkast på niveau 1-2 %.

High yield obligationer i hård valuta gav højere afkast end de bedre ratede investment grade obligationer. Her var det især statsobligationerne fra Ukraine, der viste Vejen efter at landet havde indgået aftaler om restrukturering af sin statsgæld.

Inden for virksomhedsobligationerne var det derimod investment grade papirer, der klarede sig bedst, fordi en række olierelaterede selskaber i high yield segmentet blev ramt af prisfaldet på olie.

### Afkast i 2015

Afdelingen investerer indenfor et bredt instrumentunivers inden for aktivklassen Emerging Market obligationer. Afdelingen investerer i obligationer udstedt af mange forskellige typer af udstedere herunder stater og virksomheder med såvel investment grade status som med high yield status.

Afdelingen kan endvidere vælge at investere i obligationer udstedt i enten hård valuta (kaldet "ekstern gæld") som typisk er USD eller i lokal valuta (kaldet "intern gæld") dvs. valutaerne i de enkelte Emerging Markets lande. Endelig kan afdelingen investere i obligationer med såvel lav som høj renterisiko.

Det er rådgivers allokering mellem udstedere, valuta og renterisiko, der skal skabe merafkastet i forhold til benchmark, der er JPM EMBI Global Diversified Composite. Benchmark indeholder overvejende statsobligationer udstedt i USD.

I 2015 har afdelingens afkast før omkostninger ligget over benchmark, og afdelingen har dermed performet bedre end benchmark. Denne performance er skabt via positive bidrag fra overvægt og papirvalg i gruppen af såvel stats- som virksomhedsobligationer udstedt i USD. Det har været overvægt i lande som Venezuela, Ukraine og Hviderusland, der har bidraget mest positivt.

Der har omvendt været negativt performance bidrag fra papirvalg inden for obligationer udstedt af virksomheder indenfor råvarer sektoren.

Afkastet af de enkelte andelsklasser og deres benchmark fremgår af de efterfølgende regnskabsnoter for hver andelsklasse.

### Økonomiske resultater i 2015

Afdelingen, der har USD som basisvaluta, gav et underskud på USD 1,8 mio. kr. i 2015, hvilket skal sammenlignes med et underskud på USD 2,2 mio. året forinden.

Afdelingens formue er faldet marginalt i 2015 fra USD 45,9 mio. primo året til USD 44,0 mio. ultimo året. Baggrunden herfor er primært årets resultat.

### Forventninger til 2016

De globale økonomiske udsigter for 2016 er fortsat udfordrende for Emerging Markets landene, men valuation (dvs. værdiansættelsen) er ifølge rådgiver attraktive for mange investorer.

Væksten i Emerging Markets landene er naturligvis under pres grundet den aftagende verdenshandel og efterspørgsel efter varer fra regionen og de lidt strammere finanspolitiske forhold i Emerging Markets. Men det er et meget diversificeret marked med store forskelle i udbuddet af obligationer.

De mest udsatte Emerging Market økonomier står i en tilpasningsproces, hvor økonomierne og statsfinanserne skal tilpasse sig de nye handelsmønstre og de nye niveauer for råvarepriser, således at der igen kommer kontrol over betalingsbalancen i landene.

Kreditspændene mellem Emerging Markets og de udviklede landes obligationer blev handlet voldsomt ud i sommeren 2015 som følge af risikoaversion hos investorerne. Men de nuværende kreditspænd på ca. 500 bp ligger i den øvre ende af hvad man har set siden 2008, og det er niveauer, der som regel tiltrækker sig interesse fra de globale institutionelle investorer.



## AFDELING 7 - ASHMORE EMERGING MARKET BONDS AKL. KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2015 1.000 USD	1.1-31.12.2014 1.000 USD
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteindtægter	3.333	3.908
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.333</b>	<b>3.908</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
2 Obligationer	-2.050	-1.469
2 Afledte finansielle instr.	-2.096	-3.130
Valutakonti	-211	-448
Øvrige aktiver/passiver	0	-8
Handelsomkostninger	-102	-208
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-4.459</b>	<b>-5.263</b>
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>-1.126</b>	<b>-1.355</b>
3 Administrationsomkostninger	-661	-852
<b>Resultat før skat</b>	<b>-1.787</b>	<b>-2.207</b>
Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-1.787</b>	<b>-2.207</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.787</b>	<b>-2.207</b>

### Balance

Note	31.12.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	2.084	1.250
<b>Obligationer:</b>		
4,7 Not. obl. fra udl. udstedere	41.237	45.256
<b>Kapitalandele:</b>		
5 Unot. kap.and. fra DK selsk.	3	3
<b>7 Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unot. afledte finansielle instrumenter	90	45
<b>Andre aktiver:</b>		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	851	876
<b>Aktiver i alt</b>	<b>44.265</b>	<b>47.430</b>
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	<b>44.028</b>	<b>45.936</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unot. afledte finansielle instrumenter	232	1.490
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	5	4
<b>Passiver i alt</b>	<b>44.265</b>	<b>47.430</b>

**Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)**

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 USD	1.000 USD

**Note 1: Renteindtægter**

Indestående i depotselskab	0	1
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.333	3.905
Unoterede obligationer	0	2
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.333</b>	<b>3.908</b>

**Note 2: Kursgevinster og -tab**

Not. obl. fra udenlandske udstedere	-2.050	-1.478
Unot. obligationer	0	9
<b>I alt fra obligationer</b>	<b>-2.050</b>	<b>-1.469</b>
Valutaterminsforretninger/futures	-2.096	-3.130
<b>I alt fra afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-2.096</b>	<b>-3.130</b>

**Note 3: Administrationsomkostninger**

	2015		2014	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-5	-5	-4
Revisionshonorar til revisorer	-4	0	-4	-4
Gebyrer til depotselskab	-44	0	-44	-54
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-573	0	-573	-744
Øvrige omkostninger	-1	-2	-3	-4
Fast administrationshonorar	-32	0	-32	-42
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-654</b>	<b>-7</b>	<b>-661</b>	<b>-852</b>

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 4: Finansielle instrumenter i pct.**

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 USD	1.000 USD
Børsnoterede	100,3	103,3
Øvrige	-0,3	-3,3
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

**Note 5: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:**

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	3	3
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,1

Se iøvrigt ejerforhold under Foreningsoplysninger

**Note 6: Medlemmernes formue**

	2015	2014
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 USD	1.000 USD
Medlemmernes formue primo	45.936	69.797
Valutakursregulering ved omregning	-121	-2.608
Indløsninger i året	0	-19.142
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	0	96
Overførsel af periodens resultat	-1.787	-2.207
<b>I alt Medlemmernes formue</b>	<b>44.028</b>	<b>45.936</b>

**Note 7: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.)**

	31.12.2015
Aserbajdsjan	1,8
Brasilien	3,8
Cayman Islands	0,7
Chile	1,2
Columbia	4,7
Dominikanske Republik	2,6
Ecuador	1,8
Egypten	0,6
El Salvador	1,1
England	0,7
Georgien	0,9
Ghana	1,0
Hviderusland	2,3
Indonesien	3,1
Jamaica	0,8
Kazakhstan	5,8
Kina	1,7
Libanon	3,0
Litauen	1,5
Luxembourg	0,8
Malaysia	1,1
Marokko	1,0
Mexico	4,5
Pakistan	2,6
Panama	1,6
Paraguay	0,6
Peru	2,1

Philippinerne	4,4
Polen	0,8
Rusland	4,1
Serbien	1,1
Sydafrika	2,5
Sydkorea	2,6
Tyrkiet	3,1
Ukraine	2,3
Ungarn	1,9
Uruguay	2,0
U.S.A.	10,6
Venezuela	7,2
Vietnam	1,2
Øvrige	2,8
<b>I alt, alle lande</b>	<b>100,0</b>

## Regnskabsnote - AKL Ashmore Emerging Market Bonds (USD)

Andelsklassen er denomineret i USD.

Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds (USD)	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Fondskode (ISIN)	DK00603033	ÅOP	1,81 pct.
Startdato <sup>1</sup>	6. juni 2011	Administrationsomk.	1,44 pct.
Nominel kurs	USD 200.000	Årets afkast	1,10 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	1,18 pct.
Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD)		

<sup>1</sup>Startdatoen er den dato andelsklassen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

### Afkast i 2015 og forventninger til 2016 (USD)

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 1,1 %, mens afkastet på benchmark blev 1,2 %.

Afdelingens absolutte og relative afkast må begge betegnes som acceptable. Det skal noteres, at såvel andeklassen som benchmark er opgjort i USD, så der foretages ingen valutaafdækning i denne andelsklasse.

Det absolutte afkast ligger under helårsforventningen om et afkast på 5-8 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2015.

### Økonomiske resultater i 2015

Andelsklassen gav et overskud på USD 0,3 mio. mod et overskud på USD 0,1 mio. året før.

Formuen er steget fra USD 28,3 mio. ultimo 2014 til USD 28,6 mio. ultimo 2015 som følge af årets resultat.

## AKL ASHMORE EMERGING MARKET BONDS USD

## Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2015 1.000 USD	1.1-31.12.2014 1.000 USD
Andel af resultat af fællesportefølje	315	128
Klassepecifikke transaktioner: Administrationsomkostninger	-3	-3
<b>Klassens resultat</b>	<b>311</b>	<b>124</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>311</b>	<b>124</b>

Medlemmernes formue	2015		2014	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 USD	Antal andele	Formue- værdi 1.000 USD
Medlemmernes formue primo	132	28.276	132	28.153
Overførsel af periodens resultat		311		124
<b>I alt Medlemmernes formue</b>	<b>132</b>	<b>28.587</b>	<b>132</b>	<b>28.276</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	-3,43	18,43	-6,76	0,44	1,10
Benchmark afkast (pct.)	3,01	17,44	-5,25	7,43	1,18
Indre værdi (USD pr. andel)	193.131,94	228.725,07	213.279,19	214.215,29	216.568,15
Nettoresultat (t.USD)	-18.374	45.400	-13.891	123	311
Udbytte (USD pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,70	1,38	1,41	1,43	1,44
Medlemmernes formue (t.USD)	431.843	163.996	28.153	28.276	28.587
Antal andele, stk.	2.236	717	132	132	132
Styk størrelse i USD	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Sharpe Ratio	-	-	-	0,23	0,22
Standardafvigelse	-	-	-	8,45	8,00

## Regnskabsnote - AKL Ashmore Emerging Market Bonds (NOK)

Andelsklassen er denomineret i NOK.

Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds (NOK)	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Fondskode (ISIN)	DK0060300416	ÅOP	1,84 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Administrationsomk.	1,47 pct.
Nominel kurs	NOK 1.000.000	Årets afkast	1,91 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	1,74 pct.
Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (H NOK)		

<sup>1)</sup> Startdatoen er den dato andelsklassen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

### Afkast i 2015 og forventninger til 2016

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 1,9 %, mens afkastet på benchmark blev 1,7 %.

Afdelingens absolutte og relative afkast må begge betegnes som acceptable. Det skal noteres, at andeklassen er opgjort i norske kroner, mens benchmark er opgjort som "hedget mod USD", så der foretages valutaafdækning mellem USD og NOK i denne andelsklasse.

Det absolutte afkast ligger under helårsforventningen om et afkast på 5-8 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2015.

### Økonomiske resultater i 2015

Andelsklassen gav et overskud på NOK 1,7 mio. mod et overskud på NOK 1,1 mio. året før.

Formuen er steget fra NOK 88,5 mio. ultimo 2014 til NOK 90,2 mio. ultimo 2015 som følge af årets resultat.

## AKL ASHMORE EMERGING MARKET BONDS NOK

## Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2015 1.000 NOK	1.1-31.12.2014 1.000 NOK
Andel af resultat af fællesportefølje	16.437	19.993
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteindtægter	0	4
Afledte finansielle instr.	-13.503	-17.487
Kursregulering af valutakonti	-1.212	-1.435
Administrationsomkostninger	-31	-25
<b>Klassens resultat</b>	<b>1.690</b>	<b>1.050</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>1.690</b>	<b>1.050</b>

Medlemmernes formue	2015		2014	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 NOK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 NOK
Medlemmernes formue primo	79	88.508	79	87.458
Overførsel af periodens resultat		1.690		1.050
<b>I alt Medlemmernes formue</b>	<b>79</b>	<b>90.198</b>	<b>79</b>	<b>88.508</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	-2,66	19,63	-4,93	1,20	1,91
Benchmark afkast (pct.)	3,56	18,49	-4,40	8,34	1,74
Indre værdi (NOK pr. andel)	973.395,36	1.164.486,29	1.107.057,09	1.120.359,78	1.141.749,75
Nettoresultat (t.NOK)	-4.849	32.373	-4.540	1.050	1.690
Udbytte (NOK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,72	1,33	1,45	1,58	1,47
Medlemmernes formue (t.NOK)	177.158	91.994	87.455	88.508	90.198
Antal andele, stk.	182	79	79	79	79
Styk størrelse i NOK	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Sharpe Ratio	-	-	-	0,38	0,37
Standardafvigelse	-	-	-	8,45	8,02

## Regnskabsnote - AKL Ashmore Emerging Market Bonds (DKK)

Andelsklassen er denomineret i DKK.

Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds (DKK)	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Fondskode (ISIN)	DK0060300416	ÅOP	1,80 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Administrationsomk.	1,43 pct.
Nominal kurs	DKK 1.000.000	Årets afkast	0,13 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	0,24 pct.
Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (H DKK)		

<sup>1)</sup> Startdatoen er den dato andelsklassen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

### Afkast i 2015 og forventninger til 2016

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 0,1 %, mens afkastet på benchmark blev 0,2 %.

Afdelingens absolutte og relative afkast må begge betegnes som acceptable. Det skal noteres, at andeklassen er opgjort i danske kroner, mens benchmark er opgjort som "hedget mod USD", så der foretages valutaafdækning mellem USD og DKK i denne andelsklasse.

Det absolutte afkast ligger under helårsforventningen om et afkast på 3-6 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2015.

### Økonomiske resultater i 2015

Andelsklassen gav et overskud på DKK 0,1 mio. mod et overskud på DKK 5,8 mio. året før.

Formuen er steget fra DKK 36,0 mio. ultimo 2014 til DKK 36,1 mio. ultimo 2015 som følge af årets resultat.



## AKL ASHMORE EMERGING MARKET BONDS DKK

## Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2015 1.000 DKK	1.1-31.12.2014 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	4.459	12.260
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-2	0
Afledte finansielle instr.	-3.914	-4.907
Kursregulering af valutakonti	-474	-1.517
Administrationsomkostninger	-24	-22
<b>Klassens resultat</b>	<b>46</b>	<b>5.814</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>46</b>	<b>5.814</b>

Medlemmernes formue	2015		2014	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	34	36.027	139	147.415
Indløsninger i året	0	0	-105	-117.791
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		589
Overførsel af periodens resultat		46		5.814
<b>I alt Medlemmernes formue</b>	<b>34</b>	<b>36.073</b>	<b>34</b>	<b>36.027</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	-3,41	17,68	-6,70	-0,09	0,13
Benchmark afkast (pct.)	2,78	16,54	-5,78	6,91	0,24
Indre værdi (DKK pr. andel)	965.906,32	1.136.681,28	1.060.541,77	1.059.628,03	1.060.966,38
Nettoresultat (t.DKK)	-23.207	104.508	-12.097	5.814	46
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,72	1,30	1,35	1,43	1,43
Medlemmernes formue (t.DKK)	557.328	194.372	147.411	36.027	36.073
Antal andele, stk.	577	171	139	34	34
Styk størrelse i DKK	1000000	1000000	1000000	1000000	1000000
Sharpe Ratio	-	-	-	0,20	0,17
Standardafvigelse	-	-	-	8,33	7,90

# Danske Obligationer Index

Afdelingen investerer i danske obligationer. Porteføljen styres efter en passiv strategi, hvor man søger at afspejle udviklingen i et vægtet indeks af 40% EFFAS Denmark All og 60% Nykredit Realkreditobligationsindeks.

Afdeling	Danske Obligationer Index	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060542850	ÅOP	0,11 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	20. februar 2014	Administrationsomk.	0,10 pct.
Stykstørrelse	DKK 100	Årets afkast	-0,58 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast <sup>2</sup>	-0,51 pct.
Benchmark	Sammensat		

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

## Indledning

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

## 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 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 benytter EFFAS Danmark 3-5 år som benchmark. Benchmarket består af danske statsobligationer med en lang restløbetid.

## 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 2015

2015 bød på faldende renter i første kvartal for både danske og tyske 10-årige statsobligationer som følge af den europæiske centralbanks lempelige pengepolitik i starten af året. I løbet af andet kvartal steg renterne kraftigt, således at de 10-årige danske og tyske statsobligationer, oven på en svag positiv udvikling i andet halvår, endte med en mindre stigning på omkring 10 bp for året. De danske realkreditobligationer fik hentet en pæn del af det tabte fra tidligere på året, men nåede ikke helt op på niveau med statsobligationerne.

For første gang i ni år kom der i fjerde kvartal en forhøjelse af de officielle renter i USA, da FED den 16. december hævede målet for den såkaldte FED-funds rente fra 0,00 % til 0,25 %. Rentestigningen var i stor udstrækning forventet af markedet, og efter forhøjelsen har der ikke været de store bevægelser i markedsrenterne.

Modsæt udviklingen i USA har ECB ved rentemødet i starten af december sænket renten fra -0.20% til -0.30% samt forlænget det igangværende opkøbsprogram. Pengepolitikken blev lempet betydeligt mindre end ventet i finansmarkederne, idet der var ventet en forøgelse af opkøbsprogrammet. Det medførte umiddelbart kraftigt stigende renter. I perioden efter faldt renterne atter.

Renteniveauet for 10-årige statsobligationer er stadig klart højere i USA end i Tyskland og Danmark. Den amerikanske 10-årige rente endte i 2,27 % ved udgangen af året, hvilket skal sammenholdes med en 10-årig tysk rente på 0,63 %.

Den danske valutareserve var i starten af året kraftigt stigende som følge af Danmarks Nationalbanks køb af udenlandsk valuta for at holde kursen stabil overfor EUR. Efter at være steget med 280 mia. til en samlet reserve på 737 mia. mod slutningen af marts, endte valutaresserven i 435 mia. ved udgangen af året svarende til en samlet fald på 23 mia. for hele 2015.

## Afkast i 2015

Afdelingens afkast blev -0,58 %, mens afkastet af det sammensatte benchmark, der følges, blev -0,51 %. Det relative afkast anses for at være tilfredsstillende.

Porteføljens formål er at afspejle udviklingen i et benchmark, som er sammensat af 40 % EFFAS All Denmark og 60 % Nykredit Realkreditindeks. Ved en dekomponering af afkastet fremgår det, at det største positive bidrag stammer fra carry komponenten (de

løbende renter). Den stejlede rentekurve i 2015 bidrager negativt til det samlede afkast sammen med udvidede OAS (kreditspænd) og den øgede volatilitet, som følge af benchmarkets inkludering af konverterbare obligationer.

### Økonomiske resultater i 2015

Afdelingen gav et underskud på 3,0 mio. kr. i 2015, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 26,8 mio. kr. året forinden.

Afdelingens formue er faldet marginalt i 2015 fra 526,8 mio. kr. primo året til 523,8 mio. kr. ultimo året. Formuen er negativt påvirket af årets resultat.

### Forventninger til 2016

Forventningen i obligationsmarkedet er, at FED Funds-renten bliver hævet igen til marts, om end det ikke helt kan afvises, at næste rentestigning bliver udskudt yderligere et par måneder.

For så vidt angår ECB, forventes det, at renten bliver fastholdt på det ekstremt lave niveau i hele 2016 og langt ind i 2017. Kun en kraftig stigning i den økonomiske vækst eller inflationen kan ændre på denne forventning. Den stigning, vi indtil nu har set i vækstforventningerne og inflationen, er slet ikke tilstrækkelig og indikerer snarere en rentenedsættelse.

Det er rådgivers vurdering, at rentekurven kan blive en smule stejlere i løbet af de kommende seks til tolv måneder. Denne stejling forventes at være baseret på stabile korte og svagt stigende lange renter. I Danmark forventes en langsom normalisering af de korte renter i takt med, at Danmarks Nationalbank lykkedes med at svække (stabilisere) kronen.

Afdelingen ventes at give et afkast på 0-3 % i 2016.

## DANSKE OBLIGATIONER INDEX

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2015 1.000 DKK	14.02-31.12.2014 1.000 DKK
<b>Renter og udbyttet:</b>		
1 Renteindtægter	13.124	11.863
1 Renteudgifter	-13	0
I alt renter og udbyttet	13.111	11.863
<b>Kursgevinster og -tabe</b>		
2 Obligationer	-15.589	15.484
3 Handelsomkostninger	-24	-33
I alt kursgevinster og -tabe	-15.613	15.451
I alt indtægter	-2.502	27.314
4 Administrationomkostninger	-541	-484
Resultat før skat	-3.043	26.830
Skat	0	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-3.043</b>	<b>26.830</b>
<b>Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue</b>		

### Balance

Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	2.121	1.201
<b>Obligationen:</b>		
5,7 Not. obl. fra danske udstedere	516.874	521.437
<b>Andre aktiver:</b>		
Tåg.hav. renter, udbyttet m.m.	3.666	4.217
Mellemv. vedt. handelsafv.	1.164	0
I alt andre aktiver	4.830	4.217
<b>Aktiver i alt</b>	<b>523.825</b>	<b>526.855</b>
<b>Passiver</b>		
6 Medlemmernes formue	523.787	526.830
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	38	25
<b>Passiver i alt</b>	<b>523.825</b>	<b>526.855</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014	2015
Afkast (pct.)	5,37	-0,58
Benchmark afkast (pct.)	5,83	-0,51
Indre værdi (DKK pr. andel)	105,37	104,76
Nettoresultat (t.DKK)	26.830	-3.043
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00
Administrationomkostninger (pct.)	0,11	0,10
Omsætningshastighed (antal gange)	0,386	0,468
Medlemmernes formue (t.DKK)	526.830	523.787
Antal andele, stk.	5.000.000	5.000.000
Styk størrelse i DKK	100	100
Sharpe Ratio	N/A	N/A
Standardafvigelse	N/A	N/A

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	13.124	11.863
Rentaudgifter	-13	0
I alt renteindtægter	13.111	11.863

### Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-15.589	15.484
I alt fra obligationer	-15.589	15.484

### Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-34	-33
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
I alt handelsomkostninger vedt. løbende drift	-34	-33

### Note 4: Administrationsomkostninger

	2015	2014		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-38	-38	-25
Revisionshonorar til revisorer	-18	0	-18	-15
Gebyrer til depotselskab	-48	0	-48	-82
Andre omk. i forbindelse med formuopmålingen	-172	0	-172	-142
Øvrige omkostninger	-1	-7	-8	-5
Fast administrationshonorar	-257	0	-257	-215
I alt adm.omkostninger	-496	-45	-541	-484

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 investeringsforvaltningselskabet SEBInvest A/S.

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

Bæretobare de	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 investeringsforvaltningselskabet SEBInvest A/S.

Note 6: Medlemmernes formue	2015	2015	2014	2014
	Antal andele	Formue- værdi	Antal andele	Formue- værdi
		1.000 DKK		1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	5.000.000	526.830	0	0
Erstatninger i året	0	0	5.000.000	500.000
Overførsel af periodens resultat		-3.043		26.830
I alt medlemmernes formue	5.000.000	523.787	5.000.000	526.830

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

	31.12.2015
Realkreditobligationer	60,0
Statsobligationer	40,0
I alt, alle sektorer	100,0

## Fælles noter

**Table 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)**

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2015	2014
Vederlag til bestyrelsen:		
Carsten Wiggers, formand	30	30
Preben Keil	0	15
Morten Amtrup	15	15
Britta Fladeland Iversen	15	15
Bjarne Thorup	15	0
<b>Vederlag til bestyrelsen, i alt</b>	<b>75</b>	<b>75</b>
<b>Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>	<b>918</b>	<b>3.680</b>
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:		
Samlet honorar	41	50
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
<b>Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet</b>	<b>18</b>	<b>16</b>

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Resultatopgørelsen

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

### Omregning af fremmed valuta

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

### Renter og udbytter

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

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

### Kursgevinster og -tab

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

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

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

### Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kurttage, 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, mar-

kedsføring og administration af afdelingerne.

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

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

### Skat

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

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

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

### Andre aktiver

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

### Anden gæld

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

### Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Medlemmernes formue ultimo året
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- 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

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

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

#### Afkast i procent

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

Geninvesteret udbytte

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

Omkostningsprocent

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



### Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode. Ifølge Finanstilsynets definition skal standardafvigelsen opgøres som afvigelsen på mer-afkastet. Dette nøgletal benævnes ofte "tracking error".

Standardafvigelsen opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres 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

Værdipapirernes 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.

## 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.

og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., Foreningens vedtægter samt bestyrelsens retningslinier og instrukser.

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

### Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med SEB DK om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. I sin egenskab af investeringsrådgiver skal SEB DK vejlede og rådgive IFS SEB-invest A/S med hensyn til placering af nedenstående afdelingers midler eller ved udvælgelse af ekstern porteføljeforvalter eller investeringsrådgiver. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Foreningens bestyrelse og IFS SEBinvest A/S har givet SEB DK tilladelse til at indgå underaftaler med eksterne rådgivere omkring placering af midlerne i følgende afdelinger:

- Ashmore Emerging Market Bonds AKL

### Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med IFS SEBinvest A/S, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningselskab, om at udføre Foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger

## Omkostningssatser

**Tabel 5 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2015 (pct.)**

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunktion	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Ashmore Emerging Market Bonds AKL	0,070	0,075	0,00	1,25	0,00	0,00
AKL Ashmore EMB DKK	0,000	0,000	0,00	0,00	0,50	0,50
AKL Ashmore EMB NOK	0,000	0,000	0,00	0,00	0,50	0,50
AKL Ashmore EMB USD	0,000	0,000	0,00	0,00	0,50	0,50
Danske Obligationer Index	0,050	0,025	0,00	0,03	0,00	0,00



