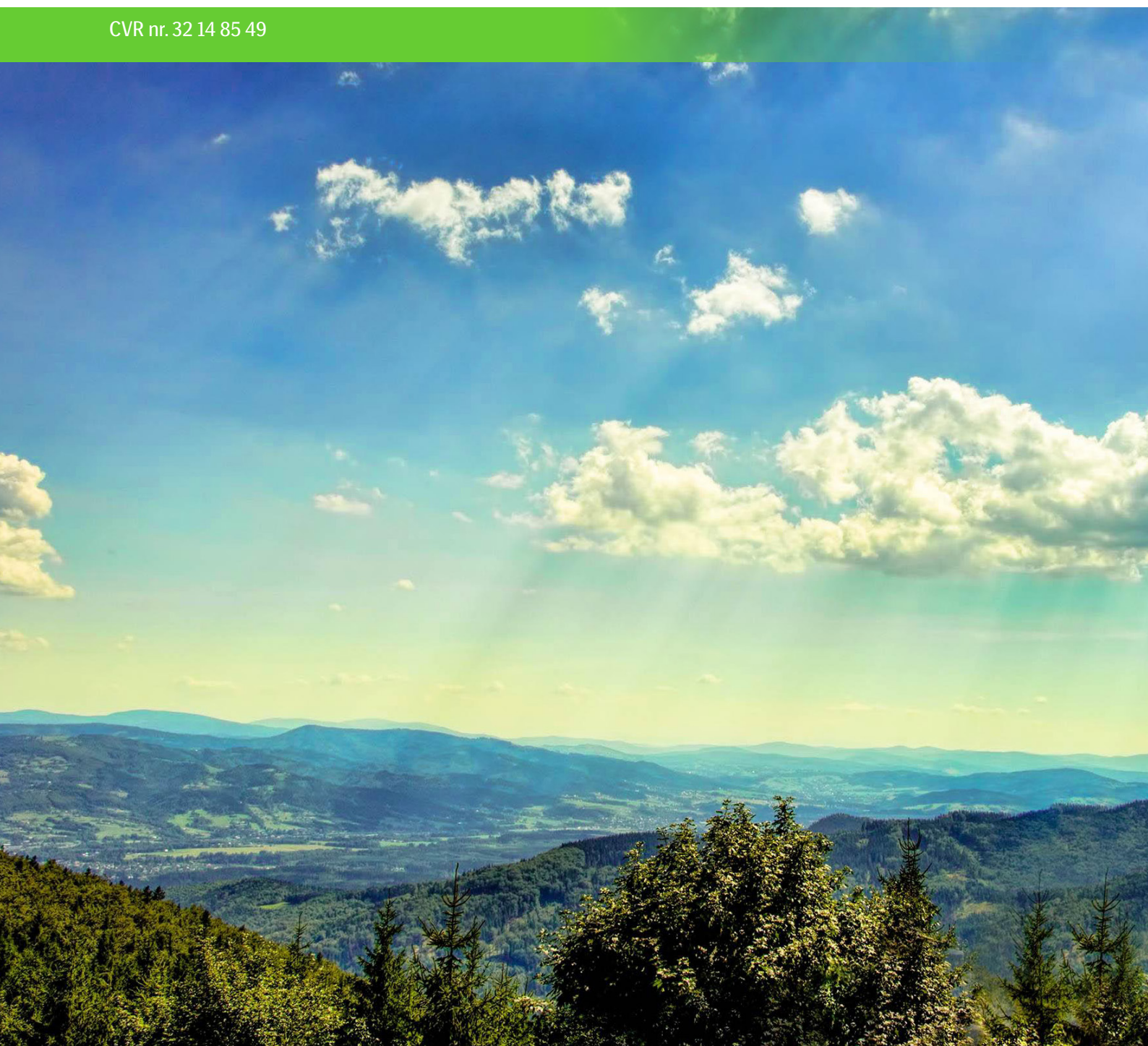


Årsrapport 2016

Kapitalforeningen SEB Institutionel

CVR nr. 32 14 85 49



Indholdsfortegnelse

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

Afdelingernes regnskaber og afdelingsberetninger

Afd. 7 - SEB Emerging Market Bonds AKL	14
Regnskabsnote - AKL SEB EM Bonds USD	18
Regnskabsnote - AKL SEB EM Bonds NOK	20
Regnskabsnote - AKL SEB 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 6. april 2017 kl. 09.00
SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør
jens.lohfert@seb.dk

Jørgen Jepsen
Regnskabschef
jorgen.jepsen@seb.dk



Foreningens årsrapport er tilgængelig ved henvendelse

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

Foreningsoplysninger

Foreningen

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

Primær rådgiver

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

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 2016 af følgende afdelinger og andelsklasser:

- SEB Emerging Market Bonds AKL
 - AKL SEB Emerging Market Bonds USD
 - AKL SEB Emerging Market Bonds NOK
 - AKL SEB 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 under fanen Foreninger/Dokumenter.

Frygt for recession blev vendt til tro på opsving

I starten af 2016 var mange investorer bekymrede over en stribe økonomiske og politiske risici. De materialiserede sig imidlertid aldrig, og situationen ved starten af 2017 er vendt rundt: Markederne virker ganske optimistiske.

De store politiske begivenheder i 2016 var først og fremmest Storbritanniens afstemning om EU-medlemskab og præsidentvalget i USA. I Europa har vi har også været bekymrede for stabilitet i det finansielle system og Italiens afstemning om en ny forfatning. I alle tilfælde endte det med, at den frygtede begivenhed indtraf, uden at det fik negative konsekvenser.

Indtil videre har briternes afsked med EU ikke givet anledning til negative konsekvenser. Privatforbruget har været uventet stærkt, men pundet er dog faldet markant i værdi, og både IMF og den britiske centralbank, BoE, venter højere inflation og lavere vækst på sigt. I USA vandt Donald Trump uventet præsidentvalget, men det ser faktisk ud til at have fået troen på vækst tilbage.

På den økonomiske front var den globale vækst svækket ved indgangen til 2016, og den amerikanske centralbank, Fed, havde lovet markante stramninger. Rentestigningerne blev dog udskudt; økonomien begyndte at tage fart før sommeren, og det ser ud til, at momentum fortsat er tiltagende.

På de finansielle markeder så vi først kreditspændene indsnævre, og dernæst begyndte aktierne at stige. Mod slutningen af året er den politiske risiko blevet mere afklaret, og markederne er kommet over en psykologisk barriere og er begyndt at hæve forvent-

ningerne til både vækst og inflation.

Væksten peger således opad, og inflationen kan anes i horisonten, men den er stadig lav, og derfor fører de globale centralbanker stadig en lempelig politik. Selv i USA vil Fed tilsyneladende vente og se de konkrete forslag, før de reagerer på Donald Trumps stimulanter. Samtidig har centralbankerne i Kina, Europa og Japan forstærket indsatsen for at skabe vækst.

Stærkere vækst løser ikke alle verdens langsigtede problemer med for eksempel høj gæld og lav produktivitet, men væksten vil give mulighed for højere kortsigtede afkast. Igennem 2014, 2015 og første halvår af 2016 var vækstindikatorerne faldende, og på de finansielle markeder klarede obligationer og obligationslignende strategier sig især godt. Siden sommeren 2016 har der været en rotation i den modsatte retning, og den er formentlig ikke færdig endnu.

USA

I USA fortsatte det økonomiske opsving i 2016 med en beskæftigelsesvækst i den private sektor på ca. 180.000 personer om måneden. Dermed er den officielle arbejdsløshed nu faldet til bare 4.7 procent.

Donald Trump overtog præsidentposten den 20. januar 2017, og finansmarkederne, den amerikanske forbruger og virksomheder har reageret generelt positivt på valget. Det skyldes forventninger til skattelettelse, investeringer i infrastruktur, afregulering og en forventning om brud med status quo.

Det er endnu usikkert, hvor mange af Trumps planer, der faktisk vil blive gennemført, men det kan godt tænkes, at den positive stemning skaber forventning om stigende vækst. Og med en ledighed på under 5 % er der ikke plads til alt for meget vækst. Ikke desto mindre skal man nok hen mod slutningen af 2017 eller senere, før lønvæksten kommer over 3 % og bliver 'normal' i et historisk perspektiv.

I takt med at økonomien fortsætter sin fremgang forventes det, at Fed hæver den korte rente med ca. 0,5 %-point om året og dermed foretager en meget langsom normalisering af renterne.

Euro området

Ved indgangen til 2017 peger brede tillidsindikatorer for økonomien opad, pengepolitikken er lempelig, kreditvæksten accelererer, og det ser ud til, at finanspolitikken endelig vil give opsvinget mild medvind. En lempelig finanspolitik fra den anden side af Atlanten vil givetvis også føre til et vist behov for import, hvor Europa kan træde til.

På arbejdsmarkedet er den gennemsnitlige arbejdsløshed 9,8 %, men med en arbejdsløshed, der er næsten fem gange større i Spanien end i Tyskland er der betydelige forskelle på tværs i medlemslandene.

Den europæiske centralbank, ECB, fører en meget lempelig politik. Man foretog en teknisk justering af obligationsopkøbsprogrammet i december, og programmet forventes pt. at løbe til slutningen af

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		2016	2015	2016	2015
AKL SEB Emerging Market Bonds USD	JPM EMB Global Div. Composite (USD)	10,41	1,10	10,15	1,18
AKL SEB Emerging Market Bonds NOK	JPM EMB Global Div. Composite (H NOK)	9,82	1,91	9,81	1,74
AKL SEB Emerging Market Bonds DKK	JPM EMB Global Div. Composite (H DKK)	8,35	0,13	8,27	0,24
Danske Obligationer Index	Sammensat	4,85	-0,58	4,99	-0,51

2017 med den nuværende opkøbsthastighed, men med mulighed for forlængelse.

Der er derfor en række centrale parametre, hvor den europæiske økonomi klarer sig godt. Hjulpet på vej af det globale makroøkonomiske klima vurderes det, at euroområdet kan nå op imod 2,0 % i 2017 og 2018 mod forventet 1,6 % i 2016. I så fald vil markedets vækstforventninger nok også skulle opjusteres.

Kina

Omstillingen fortsætter til lavere vækst med en mere indenlandsk og privat drevet efterspørgsel, men med et højt gælds niveau er denne omstilling fortsat følsom overfor finans- og kreditpolitiske stramninger.

Som respons til svagere vækst og faldende huspriser i 2014 og 2015 har den kinesiske centralbank, PBoC, lempet pengepolitikken gennem de såkaldte reservekrav siden 2015 og ind i første halvår af 2016. Den lempede pengepolitik har været understøttende for den private sektor ved at tilskynde vækst i kreditgivning og huspriser. Samtidig er den kinesiske valuta blevet svækket, hvilket giver den vigtige eksportindustri et løft.

I de kommende år forventes det, at Kina vil vise en stabil økonomisk vækst på 6-7 % per år med en svagt faldende tendens. På længere sigt er den stadig stigende private gældskvote fortsat en kilde til bekymring.

Japan

Væksten i Japan forventes i 2016 og de kommende år at ligge stabilt omkring 1 % per år. Det er lavt, men dog tilstrækkeligt stærkt til at kunne give et lettere inflationært pres. Siden 2013 har Japan haft fokus på at kombinere finanspolitik, lempelig pengepolitik og strukturelle reformer, under ét, kaldet Abe-nomics efter Premierminister Shinzo Abe. I praksis har pakken dog indtil videre primært bestået af lave renter og kvantitative lempelser ("QE"), mens finanspolitikken faktisk blev strammet i både 2014 og 2015.

I de kommende år ventes finanspolitikken ikke at give samme type af modvind, da regeringen har valgt at udskyde den momsforhøjelse, der tidligere var planlagt til april 2017, i to år. Erfaringsvis tager det op til flere kvartaler, før privatforbruget kommer tilbage efter en forhøjelse af skatter eller moms, og den effekt er nu blevet

afvejet mod et mere solidt statsbudget.

Det er imidlertid fortsat især Bank of Japan, (BoJ), der skal stimulere væksten. BoJ fortsætter med at føre yderst lempelig politik med store opkøb af både obligationer og andre aktiver. I 2016 begyndte BoJ også at målrette sine opkøb i obligationer for at styre den 10 årige rente.

Den japanske yen styrkedes på trods af dette med næsten 20 % mod USD igennem 2016, især på baggrund af stigende tvivl om, hvorvidt centralbanken havde flere redskaber tilbage. Den kraftige stigning er aftaget lidt siden valget af Trump, og BoJ har lovet at fortsætte politikken, indtil inflationen runder 2 %.

Emerging Markets

Kursen på Emerging Markets aktiver har været præget af store udsving i 2016. Fra starten af året fik Emerging Markets et løft fra stigende råvarepriser og en svagere dollar, efter Fed havde udskudt sine renteforhøjelser.

Mod slutningen af året blev aktivpriserne i Emerging Markets sendt ned igen af usikkerhed efter det amerikanske valg, fordi Trump truede med at reducere landenes adgang til det amerikanske marked. USA er Mexicos største handelspartner, og den mexicanske peso har tabt næsten 20 % af sin værdi i løbet af 2016.

Ikke desto mindre er der tegn på en fundamental forbedring i Emerging Markets. Den politiske ustabilitet er reduceret i Brasilien, og højere oliepriser har løftet væksten i Brasilien og Rusland.

I 2017 vil udviklingen i Emerging Markets landene formentlig afhænge af kombinationen af aktiviteten fra den amerikanske centralbank og større klarhed over Donald Trumps fremtidige handelspolitik. Stærkere vækst i USA er i udgangspunktet vældig positivt for væksten i Emerging Markets, mens protektionisme vil have den modsatte effekt.

Danmark

Herhjemme blev der skabt ca. 10.000 nye jobs pr. kvartal igennem 2016. Sammen med historisk lave renter og rimelig reallønsvækst burde det skabe grobund for et solidt privatforbrug. Imidlertid har forbruget været noget falmende igennem året, og forbrugertilliden har også taget et dyk. Der er indikationer på, at det hovedsagelig skyldes finansiel regulering, der som følgevirkning har fået bankerne til at stramme deres kreditgivning over for private husholdninger.

Ledelsesberetning

Dette har reduceret bekymringer om en potentiel overophedning i Danmark ved et globalt opsving.

Den danske krone virker nærmest kronisk stærk, hvilket må ses i lyset af det betydelige overskud på betalingsbalancen, sunde offentlige finanser og en høj opsparingskvote hos husholdningerne. Men Nationalbanken har demonstreret både vilje og evne til at modvirke et valutapres.

Henover 2017 og 2018 er hovedscenariet, at opsvinget i dansk økonomi vil tage bedre fat. Især eksporten vil blive drevet af stærkere vækst i udlandet bl.a. fordi den danske konkurrenceevne fortsat er intakt. Investeringsniveauet er som i alle vestlige økonomier som udgangspunkt lavt, men vi forventer et lidt højere investeringsniveau, idet huspriserne stiger og efterspørgslen generelt set øges.

Selvom arbejdsløsheden ligger lige over 4 %, er lønstigningstakten moderat. Det skyldes især, at arbejdsmarkedet har vist sig mere fleksibelt end tidligere ventet. Fremadrettet er lønvækst og huspriser centrale parametre at følge for at vurdere stabiliteten af dansk økonomi, men indtil videre virker faren for overophedning som nævnt ikke overhængende.

Fokus på centralbankerne i 2017

Væksten ser ud til at være på vej op, og inflationen begynder at kunne anes i horisonten – noget, som de fleste investorer har ventet på i årevis. Det betyder, at man som investor kan starte året med en vis portion optimisme, men at man i årets løb skal holde øje med en central risiko: Finansmarkederne bliver "syretestet", når en eller flere af de store centralbanker begynder forholde sig til den stigende inflation. Det store spørgsmål i 2017 er, hvor lang tid der går, før inflationspresset vil få Fed til at hæve renten, ECB til at reducere sit obligationsopkøb eller PBoC i Kina til at punktere gældsboblen. Og ikke mindst, hvordan finansmarkederne håndterer centralbankernes gerninger.

Afkast og performance i afdelingerne

For en detaljeret gennemgang af afdelingernes afkast henvises til afdelingsberetningerne på de efterfølgende sider.

Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i de enkelte afdelinger, fordi omkostninger alt andet lige fragår i det afkast, som investorerne opnår. Derfor er det vigtigt at forklare, hvad omkostningerne bliver brugt til. De samlede administrationsomkostninger fremgår af note 5 efter de enkelte afdelingsregnskaber.

Under fælles noter tabel 5 sidst i årsrapporten er vist en oversigt over Foreningens øvrige samlede administrationsomkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskabet, revision og tilsyn.

De pr. 31. december 2016 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2016.

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 2016 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 75.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 4. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Investorbeskyttelse og MiFID II

Igennem flere år har politikere, investeringsfondsbranchen, investorer og ikke mindst medier diskuteret investeringsfondes honorering af samarbejdspartner for at udføre opgaver relateret til distribution af og rådgivning om afdelingsbeviser. Det er en problemstilling, som genfindes i USA og Europa.

I kernen af diskussionen står spørgsmålet: Hvordan skal investorerne betale for rådgivning om køb af investeringsfonde? De fleste danske investeringsforeninger – herunder Investeringsforeningen SEBinvest - betaler formidlingsprovision til samarbejdende danske banker for at stille filialnet og medarbejdere til rådighed for investorerne, således at investorerne uden yderligere betaling kan få rådgivning om køb og salg af beviserne i investeringsfondene. Heroverfor står en ny betalingsmodel, hvor investorerne investerer i fonde, der ikke betaler formidlingsprovision til bankerne (såkaldt "rene fonde"), men hvor investorerne i stedet betaler direkte til bankerne for den investeringsrådgivning, som de modtager.

Udgangspunktet for debatten er et ønske om at øge investorbeskyttelsen. Man skal som investor sikres, at der ikke opstår en interessekonflikt mellem investeringsrådgiver og investor, når investeringsrådgiveren modtager betaling fra den investeringsforening, som han rådgiver investor om. Investor skal have den rette investeringsrådgivning, uden at denne rådgivning påvirkes af, hvilken betaling rådgiveren modtager fra en tredjepart i form af en investeringsforening. Rådgiveren skal rådgive ud fra investors interesse og ikke ud fra egen eller bankens interesse.

EU's såkaldte MiFID II direktiv (MIFID=Markets in Financial Instruments Directive) fastlægger rammerne for investorbeskyttelse i Europa. I Danmark besluttede Folketinget i juni 2016, at direktivet skal implementeres i dansk lovgivning fra 1. juli 2017. Det forventes, at den kommende lovgivning vil tillade, at danske investeringsforeninger fortsat kan honorere samarbejdspartner for at yde gratis investeringsrådgivning til deres kunder. Men der vil fremover blive stillet øgede krav til, at investorerne oplyses om størrelsen af den

Ledelsesberetning

betaling, der sker fra den enkelte investor til banken. Desuden skal rådgivningen omfatte flere forskellige investeringsprodukter, herunder også produkter fra foreninger, der ikke er relateret til den enkelte rådgivers egen bank.

Der vil blive indført et forbud mod honorarbetaling i de tilfælde, hvor beviserne indgår i kundernes investering via en fuldmagtssaf-tale ("plejeaftale") med banken.

Ny brancheanbefaling vedr. valg og brug af benchmark

På baggrund af kritiske analyser i diverse medier vedrørende investeringsforeningernes valg og brug af benchmark har investeringsfundsbranchen i 2016 udarbejdet en brancheanbefaling på området. Hensigten med anbefalingen er at sikre fælles retningslinjer og grundlæggende principper for valg af benchmark og derved imødegå kritikken.

I korte træk går den rejste kritik ud på, at nogle investeringsforeninger, specielt obligationsforeninger, ikke anvender retvisende benchmark og derved kan fremstå bedre i en relativ sammenligning. Det er en forholdsvis kompleks proces at vælge benchmark, og der er mange nuancer og argumenter for og imod at bruge ét benchmark frem for et andet. Hovedtrækkene i anbefalingen er bl.a., at et benchmark skal være retvisende, dvs. det skal afspejle investeringsuniverset, det skal være investerbart og konstrueret på en disciplineret og objektiv måde.

Foreningen har valgt at følge anbefalingen i videst muligt omfang og har desuden med baggrund i anbefalingen i 2016 implementeret en politik for valg og brug af benchmark i foreningens afdelinger.

Foreningens bestyrelse vil til stadighed tilse, at afdelingerne benytter benchmark jf. den nye standard.

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

Samfundsansvar

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

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

Foreningen modtager fra ISS-Ethix/SEB negativlister over selskaber, som ikke opfylder internationale konventioner (jf. nedenfor) for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korrupsion m.v.

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

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

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/ISS-Ethix søger dialog med disse virksomheder med henblik på at afdække forholdene, herunder viljen til at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. Hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen kan selskaberne i yderste konsekvens ekskluderes.

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

Som integreret del af ovenstående samarbejde med ISS-Ethix og SEB bliver selskaber med væsentlig aktivitet inden for udvinding af kul ekskluderet fra Foreningens porteføljer. De berørte selskaber vil fremgå af de ovenfor nævnte negativlister.

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

Statsobligationer

Der har i flere år havde været stigende offentlig 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 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 ISS-Ethix.

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.

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

Nye tiltag og aktiviteter i 2016

Foreningen tilpasser løbende politikkerne for ansvarlige investeringer, således at disse til stadighed afspejler udviklingen på området.

Som resultat af arbejdet med ansvarlige investeringer vedtog bestyrelsen medio 2016 en udvidelse af den gældende SRI politik, således at selskaber med væsentlig aktivitet inden for udvinding af kul bliver ekskluderet fra porteføljerne, jf. detaljer ovenfor.

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

Foreningen arbejder således fortsat seriøst med at integrerer ESG i investeringsprocessen for derved at udvise samfundsansvar. Der er ultimo 2016 ekskluderet 35 selskaber og 6 lande.

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 Investorinformation ultimo 2016. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

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

Afdelingens placering på 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. Det skal erindres, at risikotagning på markederne er den helt centrale drivkraft bag de afkast, som afdelingerne skaber. Risiko er med andre ord uløseligt forbundet med afkast.

Markedsrisikoen 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.

Foreningens porteføljerådgivere er oftest placeret på de udvalgte lokale markeder. Dette er efter vores vurdering en vigtig parameter for at skabe de bedste risikojusterede afkast.

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. renteudviklingen, 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 kreditvurdering (ratings).

Risici knyttet til driften af Foreningen

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

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

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

regelmæssigt.

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

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

Generelle risikofaktorer

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i investeringsbeviser er behæftet med risici, som kan medføre tab. Investorer skal desuden være opmærksomme på, at historiske afkast ikke kan anvendes som indikator for fremtidige afkast.

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

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

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

Investering i 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 afdelingsberet-

Ledelsesberetning

ning.

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 bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer. Effekten kan også være mere vedvarende.

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

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil 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. Investor kan via hjemmesiden be-

Ledelsesberetning

nytte en række analyseværktøjer fra Morningstar på Foreningens afdelinger. Hjemmesiden opdateres desuden løbende igennem alle bankdage med emissions- og indløsningskurser. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performancedata samt komplette og opdaterede oversigter over afdelingernes beholdninger af aktiver.

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

Foreningens beviser distribueres gennem SEB.

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

Forslag om fusion af foreninger

Bestyrelsen har til den kommende generalforsamling fremlagt forslag om fusion af denne forening med Kapitalforeningen Wealth Invest med sidstnævnte som fortsættende forening. Begrundelsen for forslaget er et ønske om at effektivisere administrationen af foreningerne, således at de lave omkostningsniveau kan fastholdes i årene fremover.

Selve fusionen sker ved at de to afdelinger fra denne forening overflyttes til den fortsættende forening. Fusionen har ingen skattemæssige eller økonomiske effekter for investorerne.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2016.

Table 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdelinger/Andelsklasser	2016	2015
AKL SEB Emerging Market Bonds USD	1,81	1,81
AKL SEB Emerging Market Bonds NOK	1,84	1,84
AKL SEB Emerging Market Bonds DKK	1,86	1,80
Danske Obligationer Indeks	0,10	0,11

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Kapitalforeningen SEB Institutionel siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen SEBinvest (F)
Investeringsforeningen Wealth Invest (F)
Kapitalforeningen SEBinvest II (F)
Kapitalforeningen SEB Kontoførende (F)
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest (F)
Kapitalforeningen Wealth Invest (F)
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (F)
VP SECURITIES A/S
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1-5
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 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 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
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1-5
Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab
BO-HUS A/S
Bruger-Hjælpe Formidlingen A/S
Sæbefabrikken A/S
Fonden MIE 5 GP
Fonden MIFIF II GP
Fonden MIE GP

Til investorerne i Kapitalforeningen SEB Institutionel

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2016 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 7. marts 2017

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Bjarne Thorup
Bestyrelsesmedlem

Direktionen

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen SEB Institutionel

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 2016 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Hvad har vi revideret

Kapitalforeningen SEB Institutionels årsregnskaber for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit Revisors ansvar for revisionen af regnskabet.

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

Uafhængighed

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskaberne for de enkelte afdelinger og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv.

med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for regnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

København, den 7. marts 2017

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor

SEB 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	SEB Emerging Market Bonds AKL	Skattestatus	N/A
Fondskode (ISIN)	DK0060300259	Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD)
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Investeringsrådgiver	Neuberger Berman Europe Limited, London
Stykstørrelse	USD 200.000		

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

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i 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 rentelementer – 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 2016

Emerging Market obligationer klarede sig som aktivklasse meget flot i 2016. Den gode stemning skyldes fornyet interesse for Emerging Markets på baggrund af stigende råvarepriser generelt og især stigende oliepriser fra februar og frem. Ikke mindst udsigterne for Brasilien og Rusland blev forbedret af dette.

Henover sommeren aftog den positive stemning, og da Donald Trump i november blev valgt som præsident i USA vendte stemningen og aktivklassen oplevede et egentligt sell-off. Investorerne frygtede effekten af den handelskrig, som lurede med Trumps valg. De globale obligationsrenter steg tilmed, fordi Trumps finanspolitik må forventes at skabe inflation, og fordi udsigterne til stramninger fra den amerikanske centralbank Fed, tog til.

Opdelt på lande var det Brasilien, der performede bedst i 2016. Der var markante fald i de lokale renter, der tog udgangspunkt i faldende inflation og en mere aggressiv pengepolitik fra den brasilianske centralbank. Banken sænkede renterne ad flere omgange, fordi den brasilianske valuta, real, var blevet styrket markant. Valutaen steg

SEB Emerging Market Bonds AKL

igennem året med 18% mod USD.

Obligationer fra Rusland og Sydafrika klarede sig ligeledes godt, mens Mexico blev hårdt ramt af de ventede konsekvenser af præsidentvalget i USA. Også Tyrkiet klarede sig skidt grundet den nærmest permanente politiske uro i landet igennem 2016. Rating bureauerne Moody's og S&P tog konsekvensen af dette og nedjusterede ratingen af Tyrkiets statsgæld til under investment grade.

Afdelingen investerer via sin masterfund 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 enkelt Emerging Markets lande. Endelig kan afdelingen investere i obligationer med såvel lav som høj renterisiko.

Afkaster af Emerging Markets obligationer er drevet af to faktorer: Renteudviklingen og valutaudviklingen mellem de lokale EM valutaer og USD. Valutaallokeringen havde en negativ effekt på performance i forhold til benchmark, mens renteudviklingen i de lokale markeder bidrog positivt til performance.

I valuta var det undervægt til sydafrikanske rand, samt overvægt i mexicanske pesos, der trak performance ned. En overvægt i Rusland bidrog derimod positivt.

I renter var der positive bidrag fra en overvægt i lange obligationer i Brasilien, Argentina, Indien, Indonesien og Rusland. Også små positioner i frontier markeder som Ghana og Kenya bidrog positivt.

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

Forventninger til 2017

Gående ind i 2017 bevarer porteføljen en generel undervægt i asiatiske valutaer som kinesiske yuan, koreanske won og Singapore dollar. Årsagen er, at rådgiver forventer at disse eksporttunge lande vil søge at svække deres valutaer for at bevare konkurrenceevnen og dermed fastholde den skrøbelige vækst på sporet. Omvendt har porteføljen overvægt i lande med lukkede økonomier, der er mindre afhængige af aftagende global handel, og som samtidig nyder godt af stabiliseringen i råvarepriserne. Det drejer sig f.eks. om lande som Rusland og Brasilien.

I forhold til renteelementet fastholder rådgiver et positivt syn på lande med høje realrenter og aftagende trend i inflationen. Det er lande som Brasilien, Rusland og Indonesien. Renterisikoen er undervægtet i landene i Østeuropa, hvor realrenterne er lave, og der er tegn på et mildt inflationært pres.

Resultatet af det amerikanske præsidentvalg blev modtaget meget forskelligt af de forskellige aktivklasser herunder også store forskelle mellem den udviklede verden og Emerging Markets landene. Selvom den forventede stærkere vækst i USA i sidste ende vil smitte positivt af også på Emerging Markets, så må man erkende, at udsigterne for Emerging Markets på kort sigt er uklare. Den stærkere USD og stigende renter i USA tynger Emerging Markets udstedere i hård valuta, og dertil skaber effekten af den nye pro-

tektionisme også usikkerhed. Samlet set er der en øget risiko for kapitalstrømme ud af Emerging Markets aktiver især i lokal valuta.

På den positive side tæller dog, at den stadig mere tydelige globale vækstbillede vil virke støttende råvarepriser hvilket traditionelt har været godt nyt for Emerging Markets aktiver. De attraktive realrenter i Emerging Markets gæld vil virke positivt på investorernes søgen efter afkast.

SEB Emerging Market Bonds AKL

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

SEB EMERGING MARKET BONDS AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 USD	1.1-31.12.2015 1.000 USD	
Renter og udbytter:			
1	Renteindtægter	2.380	3.333
1	Renteudgifter	-1	0
	I alt renter og udbytter	2.379	3.333
Kursgevinster og -tab:			
2	Obligationer	4.523	-2.050
2	Kapitalandele	-2.015	0
2	Afledte finansielle instr.	-280	-2.096
	Valutakonti	235	-211
	Handelsomkostninger	-101	-102
	I alt kursgevinster og -tab	2.362	-4.459
	I alt indtægter	4.741	-1.126
3	Administrationsomk.	-707	-661
	Resultat før skat	4.034	-1.787
	Skat	0	0
	Årets nettoresultat	4.034	-1.787
	Overført til formuen	4.034	-1.787

Balance

Note	31.12.2016 1.000 USD	31.12.2015 1.000 USD	
Aktiver			
Likvide midler:			
	Indestående i depotselskab	1.197	2.084
Obligationer:			
	Not. obl. fra udl. udstedere	0	41.237
Kapitalandele:			
5	Unot. kap.and. fra DK selsk.	3	3
7,4	Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	42.985	0
	I alt kapitalandele	42.988	3
7	Afledte finansielle instr.:		
	Unot. afledte finansielle instr.	0	90
Andre aktiver:			
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	0	851
	Aktiver i alt	44.185	44.265
Passiver			
6	Investorerens formue	44.101	44.028
Afledte finansielle instr.:			
	Unot. afledte finansielle instr.	81	232
Anden gæld:			
	Skyldige omkostninger	3	5
	Passiver i alt	44.185	44.265

SEB Emerging Market Bonds AKL

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 USD	31.12.2015 1.000 USD
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.379	3.333
Renteudgifter	-1	0
I alt renteindtægter	2.379	3.333

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	4.523	-2.050
I alt fra obligationer	4.523	-2.050
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	1	0
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-2.016	0
I alt fra kapitalandele	-2.015	0
Valutaterminsforretninger/futures	-280	-2.096
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-280	-2.096

Note : Andre indtægter

Diverse indtægter	1	0
-------------------	---	---

Note 3: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-3	-3	-5
Rev.honorar til revisorer	-4	0	-4	-4
Gebyrer til depotselskab	-41	0	-41	-44
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-626	0	-626	-573
Øvrige omkostninger	-1	-1	-2	-3
Fast administrationshonorar	-31	0	-31	-32
I alt adm.omkostninger	-703	-4	-707	-661

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

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

	31.12.2016 1.000 USD	31.12.2015 1.000 USD
--	-------------------------	-------------------------

Note 4: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,2	100,3
Øvrige	-0,2	-0,3
I alt	100,0	100,0

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

Note 5: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

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

Note 6: Investorenes formue

	2016 Formue- værdi 1.000 USD	2015 Formue- værdi 1.000 USD
Investorenes formue primo	44.028	45.936
Valutakursregulering ved omregning	25	-121
Indløsninger i året	-4.006	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	20	0
Overførsel af periodens resultat	4.034	-1.787
I alt Investorenes formue	44.101	44.028

Note 7: Finansielle instrumenters fordeling På lande (pct.)

	31.12.2016
Irland	100,0
Øvrige	0,0
I alt, alle lande	100,0

Regnskabsnote - AKL SEB Emerging Market Bonds (USD)

Andelsklassen er denomineret i USD.

Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds (USD)	Investeringsrådgiver	Neuberger Berman Europe Limited, London
Fondskode (ISIN)	DK00603033	ÅOP	1,81 %
Startdato ¹	6. juni 2011	Administrationsomk.	1,58 %
Nominel kurs	USD 200.000	Årets afkast	10,41 %
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	10,15 %
Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (USD)		

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

Afkast i 2016 og forventninger til 2017

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 10,41 %, mens afkastet på benchmark blev 10,15 %. Afdelingens absolutte og relative afkast må begge betegnes som tilfredsstillende.

Det skal noteres, at såvel andeklassen som benchmark er opgjort i USD, så der foretages ingen valutaafdækning i denne andelsklasse.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 10-15 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

For 2017 forventes et afkast på 2-7 %.

Regnskabsnote - AKL SEB Emerging Market Bonds (USD)

AKL SEB EMERGING MARKET BONDS USD

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2016 1.000 USD	1.1-31.12.2015 1.000 USD
Andel af resultat af fællesportefølje	2.981	315
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-4	-3
Klassens resultat	2.977	311
Overført til formuen	2.977	311

Investorerne formue	2016		2015	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 USD	Antal andele	Formue- værdi 1.000 USD
Investorerne formue primo	132	28.587	132	28.276
Overførsel af periodens resultat		2.977		311
I alt Investorerne formue	132	31.564	132	28.587

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	18,43	-6,76	0,44	1,10	10,41
Benchmark afkast (pct.)	17,44	-5,25	7,43	1,18	10,15
Indre værdi (USD pr. andel)	228.725,07	213.279,19	214.215,29	216.568,15	239.121,99
Nettoresultat (t.USD)	45.400	-13.891	123	311	2.977
Udbytte (USD pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,38	1,41	1,43	1,44	1,58
Investorerne formue (t.USD)	163.996	28.152	28.276	28.587	31.564
Antal andele, stk.	717	132	132	132	132
Styk størrelse i USD	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Sharpe Ratio			0,23	0,22	0,60
Standardafvigelse			8,45	8,00	7,58

Regnskabsnote - AKL SEB Emerging Market Bonds (NOK)

Andelsklassen er denomineret i NOK.

Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds (NOK)	Investeringsrådgiver	Neuberger Berman Europe Limited, London
Fondskode (ISIN)	DK0060300416	ÅOP	1,84 %
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Administrationsomk.	1,61 %
Nominel kurs	NOK 1.000.000	Årets afkast	9,82 %
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	9,81 %
Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (H NOK)		

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

Afkast i 2016 og forventninger til 2017

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 9,82 %, mens afkastet på benchmark blev 9,81 %. Afdelingens absolutte og relative afkast må begge betegnes som tilfredsstillende.

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.

For 2017 forventes et afkast på 2-7%.

Regnskabsnote - AKL SEB Emerging Market Bonds (NOK)

AKL SEB EMERGING MARKET BONDS NOK

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2016 1.000 NOK	1.1-31.12.2015 1.000 NOK
Andel af resultat af fællesportefølje	2.302	16.437
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteindtægter	1	0
Afledte finansielle instr.	8	-13.503
Kursregulering af valutakonti	2.019	-1.212
Administrationsomkostninger	-30	-31
Klassens resultat	4.300	1.690
Overført til formuen	4.300	1.690

Investorerens formue	2016		2015	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 NOK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 NOK
Investorerens formue primo	79	90.198	79	88.508
Indløsninger i året	-31	-34.484	0	0
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		172		0
Overførsel af periodens resultat		4.300		1.690
I alt Investorerens formue	48	60.186	79	90.198

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	19,63	-4,93	1,20	1,91	9,82
Benchmark afkast (pct.)	18,49	-4,40	8,34	1,74	9,81
Indre værdi (NOK pr. andel)	1.164.486,29	1.107.057,09	1.120.359,78	1.141.749,75	1.253.868,40
Nettoresultat (t.NOK)	32.373	-4.540	1.051	1.690	4.300
Udbytte (NOK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,33	1,45	1,58	1,47	1,61
Investorerens formue (t.NOK)	91.994	87.455	88.508	90.198	60.186
Antal andele, stk.	79	79	79	79	48
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	0,71
Standardafvigelse			8,45	8,02	7,47

Regnskabsnote - AKL SEB Emerging Market Bonds (DKK)

Andelsklassen er denomineret i DKK.

Andelsklasse	AKL SEB Emerging Market Bonds (DKK)	Investeringsrådgiver	Neuberger Berman Europe Limited, London
Fondskode (ISIN)	DK0060300416	ÅOP	1,86 pct.
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Administrationsomk.	1,63 pct.
Nominel kurs	DKK 1.000.000	Årets afkast	8,35 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast	8,27 pct.
Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Index Global Diversified Composite (H DKK)		

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

Afkast i 2016 og forventninger til 2017

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 8,35 %, mens afkastet på benchmark blev 8,27 %. Afdelingens absolutte og relative afkast må begge betegnes som tilfredsstillende.

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 10-15 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

For 2017 forventes et afkast på 2-7%.

AKL SEB EMERGING MARKET BONDS DKK

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	4.853	4.459
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-4	-2
Afledte finansielle instr.	-1.982	-3.914
Kursregulering af valutakonti	171	-474
Administrationsomkostninger	-25	-24
Klassens resultat	3.013	46
Overført til formuen	3.013	46

Investorerne formue	2016		2015	
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	34	36.073	34	36.027
Overførsel af periodens resultat		3.013		46
I alt Investorerne formue	34	39.086	34	36.073

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	17,68	-6,70	-0,09	0,13	8,35
Benchmark afkast (pct.)	16,54	-5,78	6,91	0,24	8,27
Indre værdi (DKK pr. andel)	1.136.681,28	1.060.510,43	1.059.628,03	1.060.966,38	1.149.597,19
Nettoresultat (t.DKK)	104.508	-12.097	5.814	46	3.013
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,30	1,35	1,43	1,43	1,63
Investorerne formue (t.DKK)	194.372	147.411	36.027	36.073	39.086
Antal andele, stk.	171	139	34	34	34
Styk størrelse i DKK	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Sharpe Ratio			0,20	0,17	0,40
Standardafvigelse			8,33	7,90	9,75

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	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management, DK
Fondskode (ISIN)	DK0060542850	ÅOP	0,10 %
Startdato ¹⁾	20. februar 2014	Administrationsomk.	0,10 %
Styktørrelse	DKK 100	Årets afkast	4,85 %
Skattestatus	Akkumulerende	Årets benchmark afkast ²	4,99 %
Benchmark	Sammensat		

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

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på 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 %-point, hvis renteniveauet stiger med 1 %-point.

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

Afdelingen benytter et sammensat indeks af 40% EFFAS Denmark All og 60% Nykredit Realkreditobligationsindeks som benchmark.

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 2016

Porteføljens formål er at afspejle udviklingen i vægtet benchmark, som er sammensat af 40 % EFFAS All Danmark og 60 % Nykredit Realkreditindeks.

Første halvår var generelt karakteriseret ved faldende renter og stor geopolitisk usikkerhed, blandt andet ved den britiske afstemning om fortsat medlemskab af EU i juni. Andet halvår af 2016 lagde ud med lav aktivitet på rentemarkederne, hvor renterne var svagt faldende i Tyskland og Danmark igennem tredje kvartal. I fjerde kvartal steg renterne derimod ganske signifikant i stort set alle markeder. Rentestigningen var udtalt i både oktober og november, mens december medførte et mindre rentefald. Den samlede rentebevægelse for 2016 var dog fortsat faldende renter i Europa på ca. 40 bp., mens renterne i USA steg ca. 10-20 bp.

Den amerikanske centralbank, Fed, hævede som forventet den korte rente i december, og de kortere amerikanske renter (2 år) steg med omkring 40 bp. Dette var den eneste renteforhøjelse fra Fed i 2016 idet der skulle gå et helt år fra den forrige renteforhøjelse i december 2015.

Den europæiske centralbank, ECB, fastholdt i 2016 den ekspansive pengepolitik og udvidede undervejs i 2016 programmet til at inkludere europæiske kreditobligationer. I fjerde kvartal annoncerede ECB dog at programmet blev skaleret ned med EUR 20 mia. til EUR 60 mia. samtidig med at det blev forlænget med 9 måneder til udgangen af 2017.

De danske realkreditobligationer har haft en lidt mere volatil tilværelse i 2016, idet kreditspændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer (OAS) kørte pænt ud i starten af året, for derefter at trende nedad og slutte året i de laveste niveauer i tre år. Målt ved en kurs-98 fastforrentet konverterbar obligation udgør OAS ved udgangen af 2016 ca. 100 bp.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 4,85 %, mens afkastet på benchmark blev 4,99 %. Afdelingens absolutte og relative afkast må begge betegnes som tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger lidt under helårsforventningen om et afkast på 6-8 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Afdelingen følger en passiv strategi. Den er primært renteeksponeringen, der har drevet det absolutte afkast. Det skyldes det markante fald i markedsrenterne igennem året. Den løbende forrentning

Danske Obligationer Index

(carry) fra kupon og løbetidsforkortelser har ligeledes bidraget positivt, mens spændingsnævninger kun i mindre omfang har bidraget positivt til afkastet i 2016.

Forventninger til 2017

Markedets forventninger til udviklingen i FED funds renten er ændret betydeligt, og det forventes nu, at FED vil hæve renten fire gange frem til ultimo 2018. Hvad angår ECB er der fortsat ingen udsigt til renteforhøjelser, og ses der på markedsprisindegangen forventes der kun helt marginale ændringer.

De fortsat lave renter er i overvejende grad et resultat af ECB's lempelige pengepolitik. Såfremt væksten og inflationen stiger i Europa kan det dog ikke udelukkes, at renterne vil stige og rentekurven vil stejle. Sandsynligheden herfor anses dog for at være begrænset, hvorfor det er SEB Asset Managements vurdering, at renterne fortsat vil være lave, om end det er muligt, at renterne kan stige svagt og rentekurven stejle fra nuværende niveau.

Trods spændingsnævring i andet halv år er spændene på danske realkreditobligationer stadigvæk på historisk høje niveauer og den pæne appetit fra udlandet, samt fravær af væsentlige indenlandske sælgere indikerer, at OAS'erne skal falde pænt over de næste 6-12 måneder.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 1,5 %. Ved rentefald/-stigning på 1 %-point er det forventede afkast henholdsvis 5,3 % og -3,3 %. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et relativt højt niveau, og en yderligere normalisering af spændet vil via overvægtningen af realkreditobligationer medføre en outperformance ift. benchmark.

Samlet set ventes det, at afdelingen giver et afkast på 0-5 %.

Danske Obligationer Index

DANSKE OBLIGATIONER INDEX

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	12.318	13.124
1 Renteudgifter	-8	-13
I alt renter og udbytter	12.310	13.111
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	13.655	-15.589
Handelsomkostninger	-23	-24
I alt kursgevinster og -tab	13.632	-15.613
I alt indtægter	25.942	-2.502
3 Administrationsomk.	-539	-541
Resultat før skat	25.403	-3.043
Skat	0	0
Årets nettoresultat	25.403	-3.043
Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue		

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	216	2.121
Obligationer:		
6,4 Not. obl. fra danske udstedere	539.401	516.874
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	3.284	3.666
Mellemv. vedr. handelsafv.	6.314	1.164
I alt andre aktiver	9.598	4.830
Aktiver i alt	549.215	523.825
Passiver		
5 Investorenes formue	549.190	523.787
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	25	38
Passiver i alt	549.215	523.825

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2014 ¹⁾	2015	2016
Afkast (pct.)	5,37	-0,58	4,85
Benchmark afkast (pct.)	5,83	-0,51	4,99
Indre værdi (DKK pr. andel)	105,37	104,76	109,84
Nettoresultat (t.DKK)	26.830	-3.043	25.403
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,11	0,10	0,10
Omsætningshastighed (antal gange)	0,39	0,47	0,35
Investorenes formue (t.DKK)	526.830	523.787	549.190
Antal andele, stk.	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Styk størrelse i DKK	100	100	100

1) Startdato 20. februar 2014

Danske Obligationer Index

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	12.318	13.124
Renteudgifter	-8	-13
I alt renteindtægter	12.310	13.111

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	13.655	-15.589
I alt fra obligationer	13.655	-15.589

Note 3: Administrationsomkostninger

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-25	-25	-38
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-18
Gebyrer til depotselskab	-48	0	-48	-48
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-177	0	-177	-172
Øvrige omkostninger	0	-11	-11	-8
Fast administrationshonorar	-261	0	-261	-257
I alt adm.omkostninger	-503	-36	-539	-541

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

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 4: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 5: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	5.000.000	523.787	5.000.000	526.830
Ovf. af periodens resultat		25.403		-3.043
I alt investorenes formue	5.000.000	549.190	5.000.000	523.787

Note 6: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2016
Realkreditobligationer	59,8
Statsobligationer	40,2
I alt, alle sektorer	100,0

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2016	2015
Vederlag til bestyrelsen:		
Carsten Wiggers, formand	20	30
Morten Amtrup	10	15
Britta Fladeland Iversen	10	15
Bjarne Thorup	10	15
Vederlag til bestyrelsen, i alt	50	75
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	469	918
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:		
Samlet honorar	42	41
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet	13	18

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

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

Fælles noter

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 SEBinvest 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 afdeling:

- SEB Emerging Market Bonds AKL

Aftale om forvaltning og administration

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

Omkostningssatser

Tabel 5 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2016 (%)

Afdelinger	Administration forvaltning	Depot og kontrol funktion	Markeds- føring og distribut.	Investerings- rådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
SEB Emerging Market Bonds AKL	0,070	0,075	0,00	0,70	0,00	0,00
AKL SEB EMB DKK	0,000	0,000	0,00	0,00	0,00	0,00
AKL SEB EMB NOK	0,000	0,000	0,00	0,00	0,00	0,00
AKL SEB EMB USD	0,000	0,000	0,00	0,00	0,00	0,00
Danske Obligationer Index	0,050	0,008	0,00	0,03	0,00	0,00

