

Årsrapport 2015

Kapitalforeningen SEBinvest II

CVR nr. 28 67 45 70



Indholdsfortegnelse

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

Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Afdeling 1 - Danske Aktier	13
Afdeling 2 - Danske Aktier	17
Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL	21
AKL Europa Small Cap 1	25
AKL Europa Small Cap 2	27

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis	30
Væsentlige aftaler	32
Omkostningssatser	32

Ordinær generalforsamling afholdes:

Torsdag den 7. april 2016

SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør
jens.lohfert@seb.dk

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

Bestyrelse

Carsten Wiggers
Morten Amtrup
Britta Fladeland Iversen
Bjarne Thorup

Forvaltningsselskab

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

Direktion: Jens Lohfert Jørgensen

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depotselskab

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

Investeringsrådgiver

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

Tabel 1 - Afdelinger og andelsklasser i Kapitalforeningen SEBinvest II

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
1	Afdeling 1 - Danske Aktier	30 10 00 26	24. november 2006
2	Afdeling 2 - Danske Aktier	32 53 24 70	8. oktober 2010
3	Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL	34 18 70 53	1. december 2014
Andelsklasse	AKL 1 - Europa Small Cap	34 18 70 61	1. december 2014
Andelsklasse	AKL 2 - Europa Small Cap	34 18 70 88	1. december 2014

Ledelsesberetning 2015

Kapitalforeningen SEInvest II – kort fortalt

Foreningen er stiftet 24. november 2006. Foreningen består ultimo 2015 af 3 afdelinger og to andelsklasser:

- Afdeling 1 – Danske Aktier
- Afdeling 2 - Danske Aktier
- Afdeling 3 – Europa Small Cap AKL med andelsklasserne
 - AKL Europa Small Cap 1
 - AKL Europa Small Cap 2

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

Foreningen ejes af medlemmerne. Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningen ejer 0,01 % af aktierne i forvaltningsselskabet. Foreningen samarbejder desuden med SEB-koncernen på en række områder.

Markedsforholdene 2015

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

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

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

Der var altså nok at bekymre sig om, og netop som frygten for Grækenland efter stor dramatik blev dæmpet sidst på sommeren, så faldt markedet kraftigt i august pga. tiltagende bekymring for Kina og emerging markets landene. Bekymringen for Kina blev tydeliggjort af devalueringer af den kinesiske valuta, mens emerging markets blev ramt af usikkerhed som følge af store fald i råvarepriser og den amerikanske centralbank antrik til renteforhøjelser. Begge er forhold, der typisk rammer udviklingslande hårdt. Centralbanken udskød rentestigningen til sidst på året, mens ECB lempede politikken og Kina viste svag bedring, og det var nok til, at årets sidste kvartal blev en bedre oplevelse end det foregående, og at 2015 som helhed ikke blev nogen større skuffelse.

USA

Vejret gjorde sig igen i 2015 uheldigt bemærket i USA. Som man

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

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

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

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

Europa

Opsvinget i Europa kom trods politiske skærmydsler tilbage på sporet efter et skuffende 2014, hvor blandt andet krisen mellem Rusland og Ukraine trak erhvervstillid og aktivitet ned. At den europæiske centralbank smed de tyske dogmer overbord og begav sig ud i såkaldte "kvantitative lempelser" via obligationsopkøb bidrog til øget optimisme. Det kan være svært at vurdere den direkte effekt af sådanne opkøb, men signalet om, at centralbanken spiller på samme instrumenter som de andre store centralbanker, er i sig selv positivt. Den umiddelbare effekt af lempelsen blev en svæk-

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
		2015	2014	2015	2014
Afdeling 1 - Danske Aktier	Nasdaq Cph All Share Capped	33,34	19,72	30,83	17,21
Afdeling 2 - Danske Aktier	Nasdaq Cph All Share Capped	34,92	20,39	30,83	17,21
Afdeling 3 - AKL Europa Small Cap 1 ¹⁾	MSCI EUROPE SC NR (i DKK)	8,60	N/A	0,08	N/A
Afdeling 3 - AKL Europa Small Cap 2 ²⁾	MSCI EUROPE SC NR (i DKK)	22,59	N/A	11,65	N/A

¹⁾ Aktiv siden 14. juli 2015

²⁾ Aktiv siden 18. februar 2015

kelse af euroen og dermed støtte til eksporten, men lavere renter på virksomhedsobligationer, realkredit og banklån er på sigt nok den mest afgørende effekt, så det europæiske opsving kan understøttes yderligere. Centralbanken reagerede på uroen i sensommeren ved at forlænge sit opkøbsprogram og sænke renten marginalt. Det skyldes ikke mindst en stadig svag inflationsudvikling og kun moderate forventninger om stigende inflation.

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

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

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

Danmark

Den økonomiske udvikling i Danmark levede ikke op til forvent-

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

Japan

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

Emerging Markets

De nye markeder havde også i 2015 et vanskeligt år. Årsagerne var ikke så forskellige fra de foregående år, hvor fald i råvarepriser og svækkelse i særligt den kinesiske industri lagde et fortsat pres på væksten i en række andre udviklingslande. Særligt de råvareproducerende lande, der har nydt godt af stigningen i råvarepriser fra 2000-2010, har de seneste år oplevet markant modvind. Private som offentlige forbrugsniveauer var blevet tilpasset en situation, hvor indtægterne fra naturressourcer lå på et langt højere niveau. Med faldet i råvarepriser og indkomst og som følge heraf stigende betalingsbalance- og offentlige underskud ser situationen helt anderledes ud nu. Med tiltagende politiske problemer i flere lande og ringe udsigt til at Kinas industrivækst kommer tilbage til fordums styrke, er bekymrede internationale investorer begyndt at trække kapital ud af landene, hvilket blot tvinger en

hurtigere nedadgående tilpasning igennem.

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

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

Forventninger til investeringsmarkederne i 2016

USA

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

Europa

Væksten i Europe ventes at få endnu et nøk op i 2016, da en række understøttende forhold er forbedret eller har udsigt til at blive forbedret. Først og fremmest fortsætter de positive takter for banksystemet, og netop det finansielle system var en af hovedårsagerne til vedvarende økonomisk svaghed, selv efter at eurokrisen ebbede ud for godt 3 år siden. Samtidig ser det ud til, at

finanspolitikken for første gang siden 2009 virker direkte ekspansiv på væksten. Modvinden herfra var beskeden i 2015, men i 2016 bliver det sandsynligvis ligefrem til medvind, da tilpasningen i de offentlige underskud ventes at holde en pause. Endvidere er der kommet gang i forbruget. Eksporten understøttes af en svag euro, lavere renter for virksomhederne understøtter investeringer, og den europæiske centralbank står klar til at yde ekstra støtte, hvis der skulle komme grus i maskineriet. Vi forventer derfor, at Europa i 2016 vil opleve den stærkeste økonomiske vækst siden 2007.

Danmark

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

Emerging Markets

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

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

Kina ventes at forsætte ad samme vej, som er betrådt de seneste år. Manglende vilje til at træffe de hårde valg for at langtidssikre væksten betyder på kort sigt, at det mest sandsynlige er en ret udramatisk udvikling. En ganske moderat nedgang i væksten ned imod 6-6,5 % understøttet af en ubrudt strøm af politiske tiltag og en kreditvækst, der stadig er alt for høj set i et langsigtet perspektiv. Kina vil sandsynligvis lade sin valuta svække moderat i 2016, men vi ser ikke store engangsdevalueringer som særligt realistiske. På længere sigt – det vil sige 3 til 5 år – skal Kinas økonomiske vækst betydeligt længere ned, og risikoen for en finansiell krise i løbet af en årrække er høj, hvis den nuværende lempelige kreditpolitik opretholdes.

Afkast og performance i afdelingerne

Afkastene på aktier blev igen i 2015 særdeles positive. De enkelte afdelingers og andelsklassers afkast og performance er omtalt i beretningerne på de efterfølgende sider.

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

De store udsving fra år til år i afkastene viser, at investeringernes afkast og relative performance skal bedømmes over en periode på flere år, før et retvisende billede kan opnås.

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i 2015 steget med 309,0 mio. kr. fra 689,4 mio. kr. primo året til 998,4 mio. kr. ultimo året. Stigningen i formuen skyldes primært markedsværdistigninger samt etablering af den nye afdeling Europa Small Cap.

Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i de enkelte afdelinger, fordi omkostninger alt andet lige fragår i det afkast, som investorerne opnår. Bestyrelsen søger derfor løbende at minimere omkostninger, hvor dette er muligt.

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

Udbytter for 2015

Bestyrelsen indstiller til den ordinære generalforsamling den 7. april 2016, at der for 2015 udbetales udbytte på kr. 28,20 pr. bevis i afdeling Danske Aktier Afd. 1 og kr. 48,90 pr. bevis i afdeling Danske Aktier Afd. 2.

Udbyttebetaling fra aktieafdelinger beskattes som aktieindkomst.

Selskaber, der investerer i Foreningens beviser, skal medtage hele udbyttet i skatteopgørelsen.

Udbytter modtaget på en pensionsordning beskattes med 15,3 % i 2015.

Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C. Udbyttet udbetales umiddelbart efter generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten. Det betyder, at udbyttet indgår på investors konti tirsdag den 12. april 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 2015 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 50.000 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.

Oplysninger om vederlag, der udbetales af forvalteren til ansatte m.v., kan findes i note 2 i årsrapporten for IFS SEBinvest A/S, hvortil der henvises.

Investorbeskyttelse, MiFID II og investeringsforeningers betaling af formidlingsprovision

Et gennemgående tema i 2015 i investeringsforeningsbranchen var de såkaldte honorarmodeller. Med ordet honorarmodel menes den betalingsform, som danske investeringsforeninger benytter til at honorere samarbejdspartner for at udføre opgaver relateret til distribution af og rådgivning om foreningernes beviser. De fleste danske investeringsforeninger betaler formidlingsprovision til samarbejdende danske banker for at stille filialnet og medarbejdere til rådighed for investorerne, således at disse uden yderligere betaling kan få rådgivning om køb og salg af beviserne i investeringsforeningsafdelingerne.

Det centrale punkt i debatten er investorbeskyttelse: 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.

Det er ikke kun i Danmark, at denne debat pågår. Debatten tager udgangspunkt i EU's såkaldte MiFID II direktiv fra 2014, der fastlægger rammerne for investorbeskyttelse i Europa. I visse lande, som f.eks. Holland og England, har man i kølvandet på direktivet indført national lovgivning, der helt forbyder bankerne at modtage betaling fra tredjepart som f.eks. en investeringsfond. I stedet for at modtage disse betalinger opkræver bankerne direkte betaling fra deres kunder for den rådgivning, som kunderne modtager.

I Danmark har en arbejdsgruppe under Erhvervs- og Vækstministeriet i slutningen af 2015 offentliggjort en rapport, som skal tjene som oplæg til en politisk beslutning om at implementere MiFID II direktivet i dansk lovgivning. Rapporten indeholder ingen direkte anbefalinger til politikerne, men de politiske kommentarer peger i retning af, 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 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. Endelig ventes der at blive indført et forbud mod honorarbetaling i de tilfælde hvor beviserne indgår i kundernes investering via en egentlig

fuldmagtsaftale ("plejeaftale") med banken.

Kapitalforeningen SEBinvest II anser rapporten som værende et godt og afbalanceret oplæg til den videre politiske behandling i 2016.

Finanstilsynets inspektion i IFS SEBinvest A/S

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

Den fulde redegørelse er offentliggjort på Foreningens hjemmeside www.seb.dk/sebinvest.

Samfundsansvar

Foreningen samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen på området for ansvarlige investeringer (SRI). Hensigten med samarbejdet og de udarbejdede politikker er bl.a. at følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles for Responsible Investments). Derved sikres, så vidt muligt, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet eller har fokus på og velvilje til at udforme og/eller forbedre politikkerne.

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

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

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

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

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

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

Foreningen arbejder således fortsat seriøst med at investere med samfundsansvar.

Risici samt risikostyring

Som investor i Foreningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorisonten 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 risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

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

Risikoklasse	Årlige afkastudsving i pct. (standardafvigelse)	
	Lig med eller større end	Mindre end
1	0,0%	0,5%

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

Afdelingens placering på risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekset (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. Risikoindekset tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at vurdere afdelingens reelle resultater. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Bemærk at afkastet i benchmark ikke tager højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højeste mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Når investeringsstrategien er passiv - også kaldet indeksbaseret - betyder det, at investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks 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 kreditvurderinger (ratings).

Risici knyttet til driften af Foreningen

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

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

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disses gældende Investorinformation, der kan downloades på seb.dk/sebinvest 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 knyttet op på, at alle afdelinger følger placerings- og spredningskravene i lovgivningen, således er alle afdelinger er såkaldte UCITS-fonde.

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

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/Emerging Markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (eksklusiv Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici,

der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Aktieudlån

Foreningens afdelinger har i henhold til vedtægterne mulighed for at foretage aktieudlån. Foreningens bestyrelse har dog besluttet, at der ikke foretages udlån af aktier i afdelingerne. Der var således ingen afdelinger, som var aktive i udlån af aktier i 2015.

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

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdelinger	2015	2014
Afdeling 1 Danske Aktier	2,14	2,28
Afdeling 2 Danske Aktier	0,99	1,00
Afdeling 3 AKL Europa Small Cap 1	1,76	N/A
Afdeling 3 AKL Europa Small Cap 2	1,03	N/A

instrumenter.

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

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2015 haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Kommunikationspolitik

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

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

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

Efterfølgende begivenheder

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

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Morten Amtrup

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Alternativ Invest
Investeringsforeningen Wealth Invest
Investeringsforeningen SEBinvest
Kapitalforeningen SEB Institutionel
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 Foreningen siden 2015.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Ledelsespåtegning

Til medlemmerne i Kapitalforeningen SEBinvest II

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2015 for Kapitalforeningen SEBinvest II og erklærer hermed:

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 3. marts 2016

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Bjarne Thorup
Bestyrelsesmedlem

Direktionen
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør

Til medlemmerne i Kapitalforeningen SEBinvest II

Påtegning på årsregnskaberne

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

København, den 3. marts 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor

Afdeling 1 - Danske Aktier

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

Afdeling	Afd. 1 Danske Aktier	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060078996	ÅOP	2,14 pct.
Startdato ¹⁾	30. april 2007	Administrationsomk.	1,92 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	33,34 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Årets benchmark afkast	30,83 pct.
Benchmark	Nasdaq Copenhagen All Share Cap.	Risikoindikator	5

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

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2015

Det danske aktiemarked begyndte året i solid medvind, idet øget frygt for deflation og økonomisk opbremsning i Europa fik ECB til at lancere et massivt opkøb af obligationer, som har udløst pres på både renter og euroen. De lave renter og øget likviditet har øget risikovilligheden og drevet kurserne op. Fortsat uro om græsk økonomi samt nedjustering af den kinesiske vækst har dog undervejs givet mindre korrektioner.

Året har set prisfald i mange råvaresegmenter (i udtalt grad olie), og et pænt løft i USD, som også har drevet nogle investeringstemaer. I dette marked opstod præference for tilbagebetalingscases, mens cykliske cases med vægt på emerging markets og bankaktier kom i modvind.

Afkast i 2015

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 33,3 %. Afkastet på benchmarket lå på 30,8 %, så afdelingen har outperformet sit benchmark med 2,5 %-point.

Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmarket anses for at være meget tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger over helårsforventningen om et afkast på 25-30 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2015.

De tre mest positive bidrag til den relative performance var Vestas (overvægt), DFDS (overvægt) og A.P. Møller Mærsk (undervægt).

Vestas har vist et flot marginløft og stærkt ordreindtag. En nylig forlængelse af amerikanske subsidier har også øget kursen, der mere end doblede i 2015. DFDS har også leveret mere end en kursfordobling. Satsningen på den engelske kanal fik omsider et lykkeligt og indtjeningsmæssigt transformerende udfald, da det lykkedes at drive en rival ud af markedet og opnå en marginforbedrende konsolidering. A.P. Møller Mærsk har derimod været

Afdeling 1 - Danske Aktier

meget udfordret. Container-divisionen lider under faldende volumen og fragtrater, og ledelsen har været sene til at reagere herpå. Samtidigt svækker den lave oliepris værdien af oliedivisionen, og aktien er faldet massivt i 2015.

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var Genmab (undervægt), Lundbeck (undervægt) og GN (overvægt).

Genmab har vist solide data for et lægemiddel under udvikling til kræftbehandling, som er kulmineret i en godkendelse fra de amerikanske myndigheder og spås en meget lovende fremtid. Aktien er mere end fordoblet i 2015. Lundbeck har efter udskiftning af topchef og ambitiøse omstrukturingsmål opnået et enormt tillidsløft, og aktien er steget markant i håb om massiv indtjeningsvækst. GN har derimod været i modvind. Den ellers stærke udvikling i Resound er case-mæssigt blevet overskygget af frygt for patentsager anlagt af konkurrenter såvel som en intern svindelsag, der har ført til en nedjustering. Aktien har underperformeret markant i 2015.

Økonomiske resultater i 2015

Afdelingen gav et overskud på 42,0 mio. kr. i 2015, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 22,4 mio. kr. året forinden.

Afdelingens formue er steget med 13,1 % i 2015 fra 134,6 mio. kr. primo året til 152,2 mio. kr. ultimo året. Formuen er negativt påvirket af nettoindløsninger for i alt 3,3 mio. kr. Derudover er der overført 14,0 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

Der er for 2015 foreslået udlodning svarende til 28,2 kr. pr. andel á nom. 100,00 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til 2016

Vores investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makrosценarie, men derimod på kendskabet til de enkelte cases på det danske aktiemarked. På den baggrund har vi heller ikke inddiskonteret et markedsscenarie, som er kritisk for vores cases eller relative performance. Vi tilstræber at skabe et merafkast på min. 2-4 % årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Det er vores standard forventning, at aktier vil give et afkast på 3-6 % mere end en 10-årig obligationsrente. Afkastet for afdelingen forventes på den baggrund at blive på 4-8 % for hele 2016.

AFDELING 1 - DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2015 1.000 DKK	1.1-31.12.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-24	0
2 Udbytter	4.686	2.180
I alt renter og udbytter	4.662	2.180
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	40.639	23.326
4 Handelsomkostninger	-333	-381
I alt kursgevinster og -tab	40.306	22.945
I alt indtægter	44.968	25.125
5 Administrationsomkostninger	-2.907	-2.699
Resultat før skat	42.061	22.426
6 Skat	-111	-41
Årets nettoresultat	41.950	22.385
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	27.970	21.088
Overført til udlodning næste år	18	86
Overført til medlemmernes formue	13.962	1.211
Disponeret	41.950	22.385

Balance

Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.995	1.428
Kapitalandele:		
8,11 Not. aktier fra DK selskaber	145.810	127.588
8,11 Not. aktier fra udl. selskaber	2.617	5.849
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	2	2
I alt kapitalandele	148.429	133.439
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	449
Aktiver i alt	152.424	135.316
Passiver		
10 Medlemmernes formue	152.236	134.647
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	17	25
Mellemv. vedr. handelsafv.	171	644
I alt anden gæld	188	669
Passiver i alt	152.424	135.316

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	-16,17	23,74	31,13	19,72	33,34
Benchmark afkast (pct.)	-19,90	23,81	38,30	17,21	30,83
Indre værdi (DKK pr. andel)	79,54	98,42	121,71	131,53	153,49
Nettoresultat (t.DKK)	-22.035	27.578	32.987	22.385	41.950
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	6,25	12,80	20,60	28,20
Administrationsomkostninger (pct.)	1,98	2,02	2,03	2,00	1,92
Omsætningshastighed (antal gange)	0,000	0,121	0,139	0,135	0,032
Medlemmernes formue (t.DKK)	119.419	114.954	117.171	134.647	152.236
Antal andele, stk.	1.501.413	1.167.972	962.738	1.023.691	991.838
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-0,21	0,05	1,15	1,15	1,24
Standardafvigelse	23,19	22,76	17,47	13,25	12,90

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-24	0
I alt renteindtægter	-24	0

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	4.315	2.046
Not. aktier fra udenlandske selskaber	371	134
I alt udbytter	4.686	2.180

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	40.017	23.274
Not. aktier fra udenlandske selskaber	622	52
I alt fra kapitalandele	40.639	23.326

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-333	-381
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-333	-381

Note 5: Administrationsomkostninger

	2015	2014		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-17	-17	-25
Revisionshonorar til revisorer	-15	0	-15	-13
Markedsføringsomkostninger	-1.654	0	-1.654	-1.486
Gebyrer til depotselskab	-36	0	-36	-35
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-977	0	-977	-878
Øvrige omkostninger	-8	-5	-13	-8
Fast administrationshonorar	-195	0	-195	-254
I alt adm.omkostninger	-2.885	-22	-2.907	-2.699

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

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

Note 6: Skat

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

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	4.662	2.180
Rente- og udbytteskat	-111	-40
Kursgevinst til udlodning	27.386	21.591
Administrationsomkostninger til modregning	-2.907	-2.700
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.128	78
Udlodning overført fra sidste år	86	65
Til rådighed for udlodning	27.988	21.174
Heraf foreslået udlodning	27.970	21.088
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	18	86

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	2	2
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	0,0	0,0
Se iøvrigt ejerforhold under Foreningsoplysninger		

Note 10: Medlemmernes formue

	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK	2014 Antal andele	2014 Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	1.023.691	134.647	962.738	117.171
Udlodning fra sidste år		-21.088		-12.323
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		71		40
Emissioner i året	403.033	59.001	433.772	54.267
Indløsninger i året	-434.886	-62.345	-372.819	-46.893
Overført til udlodning næste år		18		86
Foreslået udlodning		27.970		21.088
Overførsel af periodens resultat		13.962		1.211
I alt medlemmernes formue	991.838	152.236	1.023.691	134.647

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

	31.12.2015
Basis forbrugsgoder	6,9
Cykliske forbrugsgoder	8,7
Finans	23,8
Industri	34,8
Materialer	4,9
Medicinal og sundhed	20,9
I alt, alle sektorer	100,0

Afdeling 2 - Danske Aktier

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

Afdeling	Afd. 2 Danske Aktier	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060255875	ÅOP	0,99 pct.
Startdato ¹⁾	25. november 2010	Administrationsomk.	0,81 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Årets afkast	34,92 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Årets benchmark afkast	30,83 pct.
Benchmark	Nasdaq Copenhagen All Share Cap.	Risikoindikator	5

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 perspektiv.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i store og mellemstore danske virksomheder, der som oftest er meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kursene på afdelingens aktieinvesteringer.

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2015

Det danske aktiemarked begyndte året i solid medvind, idet øget frygt for deflation og økonomisk opbremsning i Europa fik ECB til at lancere et massivt opkøb af obligationer, som har udløst pres på både renter og euroen. De lave renter og øget likviditet har øget risikovilligheden og drevet kursene op. Fortsat uro om græsk økonomi samt nedjustering af den kinesiske vækst har dog undervejs givet mindre korrektioner.

Året har set prisfald i mange råvaresegmenter (i udtalt grad olie), og et pænt løft i USD, som også har drevet nogle investeringstemaer. I dette marked opstod præference for tilbagebetalingscases, mens cykliske cases med vægt på emerging markets og bankaktier kom i modvind.

Afkast i 2015

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 34,9 %. Afkastet på benchmarket lå på 30,8 %, så afdelingen har outperformat sit benchmark med 4,1 %-point.

Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmarket anses for at være meget tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger over helårsforventningen om et afkast på 25-30 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2015.

De tre mest positive bidrag til den relative performance var Vestas (overvægt), DFDS (overvægt) og A.P. Møller Mærsk (undervægt).

Vestas har vist et flot marginløft og stærkt ordreindtag. En nylig forlængelse af amerikanske subsidier har også øget kursen, der mere end doblede i 2015. DFDS har også leveret mere end en kursfordobling. Satsningen på den engelske kanal fik omsider et lykkeligt og indtjeningsmæssigt transformerende udfald, da det lykkedes at drive en rival ud af markedet og opnå en marginforbedrende konsolidering. A.P. Møller Mærsk har derimod været

meget udfordret. Container-divisionen lider under faldende volumen og fragtrater, og ledelsen har været sene til at reagere herpå. Samtidigt svækker den lave oliepris værdien af oliedivisionen, og aktien er faldet massivt i 2015.

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var Genmab (undervægt), Lundbeck (undervægt) og GN (overvægt).

Genmab har vist solide data for et lægemiddel under udvikling til kræftbehandling, som er kulmineret i en godkendelse fra de amerikanske myndigheder og spås en meget lovende fremtid. Aktien er mere end fordoblet i 2015. Lundbeck har efter udskiftning af topchef og ambitiøse omstrukturingsmål opnået et enormt tillidsløft, og aktien er steget markant i håb om massiv indtjeningsvækst. GN har derimod været i modvind. Den ellers stærke udvikling i Resound er case-mæssigt blevet overskygget af frygt for patentsager anlagt af konkurrenter såvel som en intern svindelsag, der har ført til en nedjustering. Aktien har underperformeret markant i 2015.

Økonomiske resultater i 2015

Afdelingen gav et overskud på 134,4 mio. kr. i 2015, hvilket skal sammenlignes med et overskud på 82,7 mio. kr. året forinden.

Afdelingens formue er faldet med 17,7 % i 2015 fra 549,1 mio. kr. primo året til 451,9 mio. kr. ultimo året. Formuen er negativt påvirket af nettoindløsninger for i alt 202,0 mio. kr. Derudover er der overført 34,0 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

Der er for 2015 foreslået udlodning svarende til 48,9 kr. pr. andel á nom. 100,00 kr. Der udloddes efter ligningslovens § 16C. Det vil sige, at modtagne udbytter, refunderet udbytteskat og realiserede kursgevinster (netto) udloddes efter modregning af årets omkostninger.

Forventninger til 2016

Vores investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makrosценarie, men derimod på kendskabet til de enkelte cases på det danske aktiemarked. På den baggrund har vi heller ikke inddiskonteret et markedsscenarie, som er kritisk for vores cases eller relative performance. Vi tilstræber at skabe et merafkast på min. 2-4 % årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Det er vores standard forventning, at aktier vil give et afkast på 3-6 % mere end en 10-årig obligationsrente. Afkastet for afdelingen forventes på den baggrund at blive på 4-8 % for hele 2016.

AFDELING 2 - DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2015 1.000 DKK	1.1-31.12.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-40	0
2 Udbytter	12.847	7.981
I alt renter og udbytter	12.807	7.981
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	126.222	79.898
4 Handelsomkostninger	-792	-830
I alt kursgevinster og -tab	125.430	79.068
I alt indtægter	138.237	87.049
5 Administrationsomkostninger	-3.498	-4.188
Resultat før skat	134.739	82.861
6 Skat	-306	-137
Årets nettoresultat	134.433	82.724
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	100.357	45.574
Overført til udlodning næste år	50	303
Overført til medlemmernes formue	34.026	36.847
Disponeret	134.433	82.724

Balance

Note	31.12.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	10.974	1.852
Kapitalandele:		
8,10 Not. aktier fra DK selskaber	433.246	523.823
8,10 Not. aktier fra udl. selskaber	7.667	23.934
I alt kapitalandele	440.913	547.757
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	0
Aktiver i alt	451.887	549.609
Passiver		
9 Medlemmernes formue	451.870	549.098
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	17	25
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	486
I alt anden gæld	17	511
Passiver i alt	451.887	549.609

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2011	2012	2013	2014	2015
Afkast (pct.)	-14,87	25,17	32,61	20,39	34,92
Benchmark afkast (pct.)	-19,90	23,81	38,30	17,21	30,83
Indre værdi (DKK pr. andel)	90,35	113,09	147,89	174,70	220,18
Nettoresultat (t.DKK)	-39.570	54.452	90.244	82.724	134.433
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	1,75	3,00	14,50	48,90
Administrationsomkostninger (pct.)	0,88	0,86	0,87	0,84	0,81
Omsætningshastighed (antal gange)	0,337	0,154	0,222	0,269	0,295
Medlemmernes formue (t.DKK)	187.501	279.218	365.141	549.098	451.870
Antal andele, stk.	2.075.318	2.469.088	2.469.088	3.143.024	2.052.294
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-	-	0,95	1,15	1,33
Standardafvigelse	-	-	13,80	12,75	12,85

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-40	0
I alt renteindtægter	-40	0

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	11.826	7.525
Not. aktier fra udenlandske selskaber	1.021	456
I alt udbytter	12.847	7.981

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	123.028	79.710
Not. aktier fra udenlandske selskaber	3.194	188
I alt fra kapitalandele	126.222	79.898

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-792	-830
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-792	-830

Note 5: Administrationsomkostninger

	2015		2014	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-17	-17	-25
Revisionshonorar til revisorer	-15	0	-15	-13
Gebyrer til depotselskab	-36	0	-36	-37
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.825	0	-2.825	-3.191
Øvrige omkostninger	-35	-5	-40	-8
Fast administrationshonorar	-565	0	-565	-914
I alt adm.omkostninger	-3.476	-22	-3.498	-4.188

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

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

Note 6: Skat

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

	31.12.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	12.807	7.981
Rente- og udbytteskat	-306	-137
Kursgevinst til udlodning	110.094	39.430
Administrationsomkostninger til modregning	-3.498	-4.188
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-18.993	2.752
Udlodning overført fra sidste år	303	39
Til rådighed for udlodning	100.407	45.877
Heraf foreslået udlodning	100.357	45.574
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	50	303

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Medlemmernes formue	2015	2015	2014	2014
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	3.143.024	549.098	2.469.088	365.141
Udlodning fra sidste år		-45.574		-7.407
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		15.912		-653
Emissioner i året	6.654	1.452	719.791	116.489
Indløsninger i året	-1.097.384	-203.451	-45.855	-7.196
Overført til udlodning næste år		50		303
Foreslået udlodning		100.357		45.574
Overførsel af periodens resultat		34.026		36.847
I alt medlemmernes formue	2.052.294	451.870	3.143.024	549.098

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

31.12.2015

Basis forbrugsgoder	6,9
Cykliske forbrugsgoder	8,7
Finans	23,9
Industri	34,6
Materialer	4,9
Medicinal og sundhed	21,0
I alt, alle sektorer	100,0

Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL

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

Afdeling	Europa Small Cap AKL	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
SE-nummer	34 18 70 61	Skattestatus	N/A
Startdato ¹⁾	18. februar 2015		

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

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

ventede indløsningsbehov.

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

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

Markedsudvikling i 2015

2015 var et blandet år for europæiske aktier. Aktiemarkedet steg markant i første halvår, men over sommeren steg nervøsiteten på baggrund af svagere vækst i Kina. Nervøsiteten kulminerede i august hvor markedet faldt kraftigt og gevinsten for året forsvandt.

I årets sidste kvartal var det op til den europæiske centralbank, ECB, at drive markedet opad. I december meddelte ECB-chef Mario Draghi at pengepolitikken lempes yderligere, men hans melding levede ikke op til markedets forventninger og aktiemarkedet sluttede året svagt.

Den amerikanske centralbank hævede renten for første gang i 9 år. Det betyder, at pengepolitikken i verdens to største økonomier divergerer og det bliver interessant, at se hvorledes de finansielle markeder reagerer på dette i 2016.

I Europa har det været et gunstigt år at have fokus på de mindre europæiske selskaber. MSCI Europe Small Cap leverede i 2015 et afkast på 23,8%, mens det brede MSCI Europe indeks måtte nøjes med 8,5%, altså et merafkast for small cap segmentet på hele 15%-point.

Afkast i 2015

Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmark anses for at være yderst tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger markant over helårsforventningen om et afkast på 25-30 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2015.

De følgende selskaber har bidraget mest positivt hhv. negativt til afdelingens performance i 2015:

Banca IFIS er en italiensk finansvirksomhed, som tilbyder ydelser inden for administration af tilgodehavender og misligholdt forbrugsgæld. Selskabet har ligget "under radaren" hos analytikerne i nogen år trods høj stabil vækst, men i 2015 begyndte bl.a. den store italienske investeringsbank Medio Banca dækning af aktien med en købsanbefaling. Bidraget til performance udgjorde 2,80 %.

Patrizia Immobilien er et tysk ejendomsselskab, som er gået fra en forretningsmodel baseret på ejerskab til forvaltningsmodel, hvor

Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL

ejendomsporteføljer købes på vegne af investorer. Forretningsmodellen betyder, at kvaliteten af Patrizias indtjening forbedres, hvorfor aktien er steget markant. Bidraget til performance udgjorde 2,79 %.

Grenkeleasing AG udbyder IT-leasing til små- og mellemstore virksomheder over det meste af Europa. Aktien har performeret godt hele året på baggrund af voksende nysalg og en forventet positiv effekt af de lave renter i Europa. Bidrag til performance er 1,89 %.

Cambian Group er et engelsk selskab, som er specialiseret i rehabilitering og uddannelse til utilpassede børn og unge i Storbritannien. Selskabet er vokset kraftigt gennem de seneste år, og operationelt har selskabet ikke været rustet godt nok til at følge med efterspørgslen. Det resulterede i en nedjustering i oktober. Bidrag til performance er -0,82 %.

Gerry Weber er et tysk livsstilsselskab, som producerer og sælger modetøj til kvinder gennem wholesale- og detailkanaler. Selskabets ekspansion af detailkanalen er gået dårligere end forventet på grund af svag efterspørgsel. Bidrag til performance er -0,71 %.

Paragon er et engelsk baseret selskab, der forestår ejendomsfinansiering indenfor udlejningsejendomme, er faldet grundet et politisk indgreb vedr. tinglysningsafgiften. Bidrag til performance er -0,69 %.

Økonomiske resultater i 2015

Afdelingen gav et overskud på 54,1 mio. kr. i 2015.

Afdelingens formue er steget til 394,0 mio. kr. Formuen er positivt påvirket af nettoemissioner for i alt 340,0 mio. kr. Derudover er der overført 54,1 mio. kr. fra afdelingens resultatopgørelse.

Forventninger til 2016

Vi forventer, at 2016 bliver et år hvor investorerne fortsat vil belønne kvalitetsaktier med høje kapitalafkast og solid profitabilitet. Skulle forventningerne til Europas vækst stige markant kan der dog være mulighed for, at investorernes appetit på risiko vil stige og de vil søge mod f.eks. energisektoren, som ellers har været under pres i 2015. Vi vil fortsat være konsistente og investere i kvalitetsselskaber, hvor opjusteringer er sandsynlige. Vi vil fortsat søge at undgå uigennemskuelige selskaber, hvor markedets forventninger forekommer urealistiske.

AFDELING 3 - EUROPA SMALL CAP AKL

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse

Note	01.12.2014-31.12.2015	
	1.000 DKK	
Renter og udbytter:		
1	Renteudgifter	-19
2	Udbytter	5.062
	I alt renter og udbytter	5.043
Kursgevinster og -tab:		
3	Kapitalandele	53.491
	Valutakonti	-476
	Øvrige aktiver/passiver	-11
	Handelsomkostninger	-1.311
	I alt kursgevinster og -tab	51.693
	I alt indtægter	56.736
4	Administrationsomkostninger	-2.371
	Resultat før skat	54.365
5	Skat	-294
	Årets nettoresultat	54.071
	Overført til formuen	54.071

Balance

Note	31.12.2015	
	1.000 DKK	
Aktiver		
Likvide midler:		
	Indestående i depotselskab	2.054
Kapitalandele:		
6,8	Not. aktier fra udl. selskaber	391.343
Andre aktiver:		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	180
	Mellemv. vedr. handelsafv.	373
	Aktuelle skatteaktiver	105
	I alt andre aktiver	658
	Aktiver i alt	394.055
Passiver		
7	Medlemmernes formue	394.031
Anden gæld:		
	Skyldige omkostninger	24
	Passiver i alt	394.055

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2015
	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-19
I alt renteindtægter	-19

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	5.062
I alt udbytter	5.062

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-38
Not. aktier fra udenlandske selskaber	53.529
I alt fra kapitalandele	53.491

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-17	-17
Revisionshonorar til revisorer	-23	0	-23
Markedsføringsomkostninger	-312	0	-312
Gebyrer til depotselskab	-252	0	-252
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.488	0	-1.488
Øvrige omkostninger	-4	-15	-19
Fast administrationshonorar	-260	0	-260
I alt adm.omkostninger	-2.339	-32	-2.371

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

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

Note 5: Skat

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

	31.12.2015
	1.000 DKK

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 7: Medlemmernes formue

	2015
	Formue- værdi
	1.000 DKK
Emissioner i året	358.313
Indløsninger i året	-18.353
Overførsel af periodens resultat	54.071
I alt Medlemmernes formue	394.031

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

	31.12.2015
Basis forbrugsgoder	11,1
Cykliske forbrugsgoder	9,5
Finans	36,8
Forsyning	0,5
Industri	24,0
Informationsteknologi	9,0
Medicinal og sundhed	9,1
I alt, alle sektorer	100,0

Regnskabsnote - AKL Europa Small Cap 1

Andelsklassen afspejler moderafdelingens portefølje. Ligesom moderafdelingen er andelsklassen denomineret i DKK. Denne andelsklasse betaler formidlingsprovision.

Andelsklasse	AKL Europa Small Cap 1	ÅOP	1,76 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0060585313	Administrationsomk. (pct.)	1,18 pct.
Startdato ¹⁾	14. juli 2015	Årets afkast	8,60 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Årets benchmark afkast	0,08 pct.
Benchmark	MSCI EUROPE SC NR (i DKK)	Risikoindikator	5
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK		

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

Andelsklassens afkast i 2015 og forventninger til 2016

Årets afkast efter alle omkostninger i andelsklassen kan opgøres til 8,6 %. Afkastet på benchmark lå på 0,1 %. Andelsklassen har således outperformat sit benchmark med 8,5 %-point.

Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmarket anses for at være yderst tilfredsstillende.

Afkastet for andelsklassen forventes at blive 5-10 % for hele 2016.

Økonomiske resultater i 2015

Andelsklassen gav et overskud på 11,2 mio. kr. i 2015.

Formuen er positivt påvirket af nettoemissioner for i alt 141,4 mio. kr. Derudover er der overført 11,2 mio. kr. fra andelsklassens resultatopgørelse.

AKL 1 - EUROPA SMALL CAP

Klassens resultatposter

Note	01.12.2014-31.12.2015
	1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	11.500
Klassepecifikke transaktioner:	
Renteudgifter	-2
Administrationsomkostninger	-326
Klassens resultat	11.172
Overført til formuen	11.172

Medlemmernes formue	2015	2015
	Antal andele	Formueværdi
	1.000 DKK	
Emissioner i året	1.584.941	159.793
Indløsninger i året	-179.632	-18.353
Overførsel af periodens resultat		11.172
I alt Medlemmernes formue	1.405.309	152.612

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015 ¹⁾
Afkast (pct.)	8,60
Benchmark afkast (pct.)	0,08
Indre værdi (DKK pr. andel)	108,60
Nettoresultat (t.DKK)	11.172
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,18
Medlemmernes formue (t.DKK)	152.612
Antal andele, stk.	1.405.309
Styk størrelse i DKK	100
Sharpe Ratio	N/A
Standardafvigelse	N/A

¹⁾ Startdato 14.07.2015

Regnskabsnote - AKL Europa Small Cap 2

Andelsklassen afspejler moderafdelingens portefølje. Ligesom moderafdelingen er andelsklassen denomineret i DKK. Denne andelsklasse betaler *ikke* formidlingsprovision.

Andelsklasse	AKL Europa Small Cap 2	ÅOP	1,03 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0060585586	Administrationsomk. (pct.)	0,82 pct.
Startdato ¹⁾	18. februar 2015	Årets afkast	22,59 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Årets benchmark afkast	11,65 pct.
Benchmark	MSCI EUROPE SC NR (i DKK)	Risikoindikator	5
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK		

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

Andelsklassens afkast i 2015 og forventninger til 2016

Årets afkast efter alle omkostninger i andelsklassen kan opgøres til 22,6 %. Afkastet på benchmark lå på 11,7 %. Andelsklassen har således outperformet sit benchmark med 10,9 %-point.

Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmarket anses for at være yderst tilfredsstillende.

Afkastet for andelsklassen forventes at blive 5-10 % for hele 2016.

Økonomiske resultater i 2015

Andelsklassen gav et overskud på 42,9 mio. kr. i 2015.

Formuen er positivt påvirket af nettoemissioner for i alt 155,6 mio. kr. Derudover er der overført 42,9 mio. kr. fra andelsklassens resultatopgørelse.

AKL 2 - EUROPA SMALL CAP

Klassens resultatposter

Note	18.2-31.12.2015
	1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	42.939
Klassepecifikke transaktioner:	
Renteudgifter	-1
Administrationsomkostninger	-39
Klassens resultat	42.899
Overført til formuen	42.899

Medlemmernes formue	2015	2015
	Antal andele	Formueværdi
	1.000 DKK	
Emissioner i året	1.969.380	198.520
Overførsel af periodens resultat		42.899
I alt Medlemmernes formue	1.969.380	241.419

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015 ¹⁾
Afkast (pct.)	22,59
Benchmark afkast (pct.)	11,65
Indre værdi (DKK pr. andel)	122,59
Nettoresultat (t.DKK)	42.899
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,82
Medlemmernes formue (t.DKK)	241.419
Antal andele, stk.	1.969.380
Styk størrelse i DKK	100
Sharpe Ratio	N/A
Standardafvigelse	N/A

¹⁾ Startdato 18.02.2015

Tabel 4 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn

	2015	2014
Vederlag til bestyrelsen:		
Carsten Wiggers	20	20
Preben Keil	0	10
Morten Amtrup	10	10
Britta Fladeland Iversen	10	10
Bjarne Thorup	10	0
Vederlag til bestyrelsen, ialt	50	50
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	1.021	1.168
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers		
Samlet honorar	46	27
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	46	14

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 samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

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

Omregning af fremmed valuta

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

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

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

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

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

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kurtagte, afvikling m.v. ved handel med finansielle instrumenter.

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

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger består af omkostninger, som afdelingerne afholder i forbindelse med blandt andet porteføljepleje, markedsføring og administration af afdelingerne.

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

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

Skat

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

Resultat til udlodning

I de udloddende afdelinger opgøres det udlodningspligtige resultat (minimumsudlodningen) i overensstemmelse med bestemmelserne i vedtægterne og skattelovgivningen.

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter,
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti,
- realiserede nettokursgevinster på aktier,
- erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,
- med fradrag af afholdte administrationsomkostninger
- tab på fordringer, aktier og afledte finansielle instrumenter

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlodningsregulering, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Afdelingernes udlodning opgøres i procenter delelig med 0,1 eller til 0 (nul), hvis den beregnede udbytteprocent er mindre end 0,1. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særlig post under medlemmernes formue.

Balancen

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og medlemmernes formue, der udgør forskellen mellem indregnede aktiver og forpligtelser. Ved passiver forstås summen af medlemmernes formue og andre indregnede forpligtelser.

Et aktiv indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan

måles pålideligt.

En forpligtelse indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

Likvide midler

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

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

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

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
- Udbytte pr. andel
- Omkostningsprocent
- Cirkulerende kapital ultimo året
- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- Omsætningshastighed

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og er beregnet således:

Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue*)

Cirkulerende andele ultimo året.

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

Udbytte pr. andel

Udbytte til deltagere/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

Geninvesteret udbytte

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

Omkostningsprocent

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

Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode.

Standardafvigelsen opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres standardafvigelsen siden afdelingens opstart. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen standardafvigelse.

Sharpe Ratio

Sharpe ratio er et matematisk udtryk for afkastet af en investering i forhold til risikoen. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere tallet er, jo bedre har investeringen været i forhold til risikoen.

Sharpe ratio opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres Sharpe ratio siden afdelingens oprettelse. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen Sharpe ratio.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med SEB DK. Depotbanken forvalter og opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for hver af Foreningens afdelinger i henhold til lov om finansiell virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

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

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

Aftale om investeringsrådgivning

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

Aftale om forvaltning og administration

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

Omkostningssatser

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

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunktion	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Afdeling 1 - Danske Aktier	0,13	0,00	1,10	0,65	0,00	0,00
Afdeling 2 - Danske Aktier	0,13	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00
Afdeling 3 - Europa Small Cap	0,10	0,05	0,00	0,65	0,00	0,00
AKL 1 - Europa Small Cap	0,00	0,00	0,80	0,00	0,00	0,00
AKL 2 - Europa Small Cap	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

