

# Årsrapport 2019

Kapitalforeningen SEBinvest II

CVR nr. 28 67 45 70

# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3
Ledelsesberetning	4
Bestyrelsens tillidshverv	11
Ledespåtegning	12
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	13
Afdeling 2 - Danske Aktier	15
Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL	19
AKL Europa Small Cap 1	22
Fælles noter	23
Anvendt regnskabspraksis	24
Væsentlige aftaler	27
Omkostningssatser	27

## Ordinær generalforsamling afholdes:

den 22. april 2020

SEB Huset, Bernstorffsgade 50, København

## For yderligere information kontakt venligst:

Peter Kock  
Direktør  
peter.kock@seb.dk

Carsten Lerche Villadsen  
Regnskabsansvarlig:  
carsten.lerche.villadsen@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 28 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  
Annette Larsen

## Forvalter

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: Peter Kock

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

## Depositær

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. /AKL nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
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 Europa Small Cap 1	34 18 70 61	1. december 2014

## Kapitalforeningen SEInvest II – kort fortalt

Foreningen er en kapitalforening jf. Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Foreningen blev stiftet 24. november 2006, og består ultimo 2019 af to afdelinger og én andelsklasse.

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

Foreningen henvender sig alene til professionelle investorer i Skandia koncernen i Danmark, der er i en igangværende fusion med AP Pension. 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 Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige (herefter "SEB").

## Markedsudvikling

De finansielle markeder var i 2019 præget af en række helt ekstraordinære forhold, som gav anledning til usædvanligt høje afkast på aktier. Globale aktier, målt på MSCI All Country World, steg således 29,1 pct. (i DKK) i et år, hvor global økonomi havde store problemer. Da IMF offentliggjorde World Economic Outlook i oktober, indeholdt den femte vækstnedjustering i træk, og fonden talte om en "synkron afmatning" i global økonomi. Ikke desto mindre blev det et jubelår for globale aktieinvestorer.

Stigningerne i starten af året var mest af alt en konsekvens af den lidt uforklarlige nedtur i slutningen af 2018. Men stigningerne kom på trods af en kontinuerlig forværring af de makroøkonomiske nøgletal, og på trods af nulvækst i virksomhedernes indtjening. Forværringen af de makroøkonomiske nøgletal var først og fremmest knyttet til handelskrigen mellem USA og Kina og udmøntede sig i svage/faldende aktivitetsindikatorer for global fremstillingsvirksomhed samt international handel. Desuden betød den eleverede usikkerhed, at amerikanske virksomheders investeringer faldt. Efter en lille nedtur på markederne gennem maj måned, fik aktierne ny medvind. Denne gang kom hjælpen fra den amerikanske centralbank, Federal Reserve (FED). FED havde i slutningen af 2018 meddelt, at man var færdig med at hæve renten i denne omgang. Og fra august til oktober sænkede man renten ad tre omgange. I starten af august havde aktiemarkederne det svært, da man så en betydelig optrapning af handels- og teknologikonflikten mellem USA og Kina. Men en mere positiv udvikling på denne front, samt de pengepolitiske lempelser, sikrede et gyldent fjerde kvartal på aktiemarkederne. Udviklingen i Europa spillede 2. violin for de globale aktiemarkeder i 2019. I Tyskland led økonomien, og særligt fremstillingssektoren, under handelskrigen og de specielle udfordringer for bilindustrien. Til gengæld undgik man det chok, et hårdt Brexit kunne have forårsaget. I stedet vandt Boris Johnson en sikker sejr ved parlamentsvalget i december.

## USA

Amerikansk økonomi har gennem hele året været negativt påvirket af handels- og teknologikrigen med Kina. Konsekvenserne heraf har kunnet spores i en negativ udvikling i fremstillingsvirksomheden, handelsbalancen samt i de private investeringer. Sidstnævnte er oven i købet sket på trods af et stærkt boligmarked.

Der har gennem årets sidste måneder været positive udmeldinger omkring en forestående handelsaftale med Kina. Og den 13. december meddelte præsident Trump, at en sådan er indgået. Aftalen indebærer, at USA undlader at implementere tidligere annoncerede afgifter fra 15. december. Desuden halveres afgifterne på de varer for 120 milliarder dollars, som blev søsat medio september. Man har derimod ikke ændret på tidligere afgiftsforhøjelser for 250 milliarder dollars. Aftalen giver lidt ro, om end de samlede afgifter fortsat er betydeligt højere end året forinden. I det kommende år vil de finansielle markeder rette fokus på, om begge parter overholder aftalen, samt på den fortsatte teknologikrig.

Når verdens største økonomi har været i stand til at levere en økonomisk vækst på cirka 2,3 pct. i 2019, skyldes det først og fremmest et stærkt privatforbrug og i mindre grad et positivt bidrag fra en ekspansiv finanspolitik. De amerikanske husholdningers købekraft har været styrket af stigende beskæftigelse samt reallønsvækst. Købelysten, og dermed forbrugskvoten, har også holdt sig på et højt niveau gennem året på trods af en del mediesnak medio året om risikoen for en recession.

Kort før indgangen til 2019 hævdede FED renten for sidste gang i denne omgang. Og på de tre pengepolitiske møder fra august til oktober sænkede man renten på hvert møde. Dette var en konsekvens af svagere økonomisk vækst og den til stadighed svage kerneinflation. På årets sidste pengepolitiske møde var FED's Jerome Powell tydelig, da han erklærede, at der skal ske væsentlige ændringer i de økonomiske udsigter, før man igen vil ændre på renten.

## Europa

Den økonomiske vækst i Eurozonen og Storbritannien har skuffet gennem det meste af 2019. I Eurozonen har man ikke mindst set kontinuerlige nedjusteringer af vækstforventningerne i Tyskland og Italien, mens nedjusteringen i Storbritannien har været mere behersket.

Tysk økonomi har siden 3. kvartal i 2018 bevæget sig på randen af recession. Og mens markedet i starten af året forventede en økonomisk vækst for 2019 på 1,6 pct., er vækstforventningerne sidenhen nedjusteret til 0,2 pct. Det er først og fremmest den tyske fremstillingssektor, og i særlig grad bilsektoren, som har været udfordret. I forvejen kæmpede sektoren med den såkaldte Diesel-skandale samt usikkerheden fra handelskrigen. Præsident Trump meddelte dog, at han endnu engang udskyder beslutningen om afgiftsforhøjelser på biler og reservedele. Imens må sektoren kæmpe med vigende efterspørgsel fra Kina, samtidig med at man må tage store langsigtede beslutninger om fremtidig produktion af elbiler. Trods den betydelige vækstafmatning undlod regeringen at gennemføre betydelige finansielle lempelser.

I Frankrig har væksten været noget stærkere. Dels er den franske fremstillingssektor mindre eksponeret til global efterspørgsel end

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		2019	2018	2019	2018
Afdeling 2 - Danske Aktier	OMX Cph All Share Capped	27,71	-12,48	26,66	-7,50
Afdeling 3 - AKL Europa Small Cap 1	MSCI EUROPE SC NR (i DKK)	32,01	-15,07	31,61	-15,67

den tyske, og dels har man gennemført finanspolitiske stimuli. Sidstnævnte var en konsekvens af den betydelige utilfredshed, som gennem året blev stillet til skue via "gilets jaune"s opsigtsvækkende demonstrationer.

Storbritannien har i varierende grad været påvirket af den usikkerhed, som har omgærdet Brexit. Det ser man først og fremmest via svage private investeringer samt lavere vækst i privatforbruget. Og selvom der nu er gået knap fire år siden David Cameron erklærede, at han ønskede en folkeafstemning om Storbritanniens tilhørsforhold til EU, så er der ved udgangen af 2019 endnu ingen afklaring. En jordskredssejr til de Konservative og Boris Johanson ved parlamentsvalget i december tyder dog på større klarhed omkring den faktiske udtræden ved udgangen af januar måned 2020. Men deadline for en mere kompleks, langsigtet aftale med EU er foreløbig sat til 31. december 2020, og en rimelig konklusion må derfor være, at mens risikoen for et Brexit uden nogen aftale er reduceret, er den stadig ikke elimineret!

Pengepolitikken er fortsat lempelig i Eurozonen. Mens Mario Draghi på mødet i september indikerede, at man ikke ønsker at sænke renten yderligere, har man genoptaget obligationsopkøbene. Væksten er fortsat svag, og kerneinflationen ligger markant under centralbankens prisstabilitetsmålsætning. Men ECB's nye chef, Christine Lagarde, mangler fortsat at kommunikere til markedet, hvad man vil gøre i tilfælde af et negativt chok til økonomien. Til gengæld skorter det ikke på opfordringer fra ECB til medlemslandenes regeringer om finanspolitiske stimuli og økonomiske reformer. Men her er det kun Tyskland, som har mulighed for at gøre noget, der kan mærkes.

## Kina

Foreløbige estimater peger på, at den økonomiske vækst i Kina faldt fra 6,6 pct. i 2018 til 6,1 pct. i 2019. Vækstafmatningen skyldes dels en fortsættelse af den strukturelle afmatning relateret til stadig svagere produktivitetsevner og den demografiske modvind samt handels- og teknologikonflikten med USA. Faldende producentpriser har desuden reduceret profitabiliteten i industrien, hvilket også påvirker de private investeringer negativt. Trods tydelig afmatning i såvel industriproduktionen som i detailhandlen har centralstyret været tilbageholdende med økonomiske stimuli. Dette skyldes formentlig den lærestreg, man fik i kølvandet på de stimuli, man implementerede under finanskrisen.

## Japan

Den økonomiske vækst i Japan har været lidt stærkere end ventet i 2019. Den 1. oktober hævdede man for tredje gang i nyere tid momentum. Men foreløbig ser det ikke ud til, at privatforbrugsvæksten tager samme store dyk som det var tilfældet ved momsforhøjelserne i 2014 og i 1997.

## Emerging Markets

Mens nogle EM-lande har haft betydelige landespecifikke udfordringer i det seneste år, og afmatningen i international handel har ramt disse eksporttunge økonomier i varierende grad, har der også været lyspunkter. Ikke mindst har mange af de større økonomier fået inflationen under kontrol, og en kraftig styrkelse af den amerikanske dollar er udeblevet. At der ikke er udsigt til isolerede amerikanske renteforhøjelser, og dermed dollarstyrkelse, er positivt nyt for EM-landene under et.

## Danmark

Det danske marked nød også godt af den øgede risikovillighed og sluttede året med et positivt afkast på 26,7% (målt ved OMXCAP Capped), som er det bedste år siden 2015. Stigningen var bredt funderet i både defensive aktier, som Ørsted og Carlsberg, der særligt drev markedet op i første halvår, og senere cykliske aktier som DSV, Vestas og Mærsk, der buldrede frem i årets sidste måneder.

På obligationssiden er der fortsat betydelig udenlandsk interesse for dansk realkredit, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. Niveaue er således nogenlunde uændret i forhold til året før til trods for, at rentefaldet i 2019 gav anledning til en historisk konverteringsbølge.

## Forventninger til 2020

En stribet økonomiske indikatorer peger på, at den globale økonomi er ved at stabilisere sig. Muligvis kan man oven i købet se et moderat opsving i starten af året drevet af mere ro på handelsfronten. Virksomhedernes indtjening vil dog fortsat være under pres på grund af stigende omkostningspres 10 år inde i det økonomiske opsving. Det helt usædvanlige aktieår 2019 forventer vi ikke gentager sig. Den manglende indtjeningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunktoren. Eksempelvis handles amerikanske industriaktier på de højeste P/E-multiple siden 2005. Desuden vil markedet fortsat være under påvirkning af betydelig politisk usikkerhed, ikke mindst relateret til teknologikrigen mellem USA og Kina samt det amerikanske præsidentvalg til november. Endelig kan vi ikke forvente samme hjælp fra centralbankerne som i 2019.

Derfor er der for 2020 udsigt til væsentligt mere moderate afkast på aktier, end tilfældet var det i 2019. I fraværet af væsentlig uro på aktie- og kreditmarkederne forventer vi desuden uændrede til moderat stigende obligationsrenter.

Lige op til regnskabets godkendelse er det også væsentlig at notere den markedsudvikling, der har været siden midt februar 2020, hvor COVID-19 har sat en stopper for den økonomiske udvikling

# Ledelsesberetning

i de geografiske områder, hvor virusset har særligt fat. Hvis COVID-19 ikke bliver inddæmmet i tilstrækkelig grad, vil virusset givetvis have stor negativ betydning på markedsudviklingen for 2020

## Afkast og performance i afdelingerne

De finansielle markeder har i 2019 været positive, og stort set alle aktivklasser har givet et flot positivt afkast. Det ses også tydeligt af afkastet i Foreningens to afdelinger. Europa Small Cap gav et afkast på 32,01%, hvilket var en outperformance i forhold til benchmark afkastet på 31,61%. For Danske Aktier blev afkastet 27,71%, hvilket ligeledes var en outperformance i forhold til afdelingens benchmark, der gav et afkast på 26,66%

## Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er ultimo 2019 på 214 mio.kr., hvilket er en mindre stigning i forhold til ultimo formuen 2018 på 205 mio. kr.

## Omkostningsudviklingen

Under fælles noter tabel 5 sidst i årsrapporten er vist en oversigt over Foreningens øvrige samlede administrationsomkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskabet, revision og tilsyn. Omkostningssatserne har været gældende for hele året 2019.

## Udbyttebetaling

I Afdeling 2 – Danske Aktier udbetales udbytte én gang årligt. Afdelingen foretager efter fradrag af administrationsomkostninger udlodning i henhold til den til enhver tid gældende lovgivning om udlodningspligtige beløb, der opfylder de i ligningslovens § 16 C anførte krav til minimumsudlodning.

## Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse bestod pr. 31. december 2019 af fire personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. To af disse personer sidder ligeledes i bestyrelsen for Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, der varetager den daglige administration, idet Foreningen ikke selv har en direktion eller andre ansatte.

Bestyrelsen er for 2019 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 75.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 5. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

## Nævneværdige begivenheder og tilpasninger i 2019

Det er naturligt, at der løbende sker forskellige nye tiltag for at sikre, at Foreningen har det bedst mulige udbud af afdelinger, samt at de enkelte afdelinger løbende bliver tilpasset, således at de altid er optimeret efter tidens forhold. For regnskabsåret 2019 har der ikke været nævneværdige begivenheder eller tilpasninger.

## Samfundsansvar

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

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

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

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

## Klyngebomber, landminer og atomvåben

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

## Normbrydere

De øvrige selskaber, som ifølge ISS-Ethix/SEB ikke opfylder én eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. Disse selskaber kaldes normbrydere. ISS-Ethix/SEB søger dialog med disse selskaber med henblik på at afdække forholdene, herunder viljen til at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. Hvis der ikke opnås tilfredsstillende resultater af dialogen, kan selskaberne i yderste konsekvens ekskluderes. Ved årets afslutning er der ekskluderet 49 selskaber på grund af normbrud og en manglende vilje til dialog og/eller ændring af forhold, hvilket er en forøgelse i forhold til sidste år, hvor der var ekskluderet 32 selskaber relateret til normbrud.

## Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

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

Kriteriet for eksklusion har hidtil været, at der finder eksklusion sted, hvis mere end 20 % af et selskabs omsætning kommer fra kul-

# Ledelsesberetning

produktion/udvinding af kul (minedrift). Denne grænse blev nedsat til 5% i december 2019 og vil blive implementeret i porteføljerne senest inden udgangen af første kvartal 2020.

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

## Statsobligationer

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

## Nyt tiltag i løbet af 2019 – eksklusion af tobak

Den finansielle sektors stillingtagen til samfundsansvar har gennem de seneste år været under stor udvikling, og de enkelte aktører vurderer hele tiden nye tiltag, hvilket ikke er en simpel øvelse, da sagerne meget sjældent er sort/hvide, men det er en vigtig øvelse for at kunne følge udviklingen og påtage sig et samfundsansvar.

Et af SEB's seneste tiltag er en beslutning om at ekskludere tobak fra investeringsuniverset. Det betyder, at eksklusionslisten fra december 2019 er udvidet med tobaksproducenter. Ydermere vil selskaber, der distribuerer/sælger tobak blive ekskluderet, hvis andelen af tobak udgør mere end 5% af selskabets samlede omsætning.

Samtidig er det valgt at ekskludere selskaber, hvis omsætning stammer fra produktion af cannabis til ikke-medicinsk brug.

De nye tiltag vil blive implementeret i porteføljerne i løbet af første kvartal 2020.

## Handling og resultat

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

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

## Risici ved Foreningens politik for samfundsansvar

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

Eksempelvis kan en sammenligning af Foreningens eksekvering af sin politik med andre lignende foreninger virke mere eller mindre restriktiv. Det skyldes, at der er utallige måder at gennemføre en

Rapporteringsområde	Aktier og obligationer udstedt af selskaber	Statsobligationer udstedt af lande
Menneskerettigheder	12 selskaber	
Arbejdstagerrettigheder	17 selskaber	
Klima / Miljø	15 selskaber	
Anti-korruption	5 selskaber	
Udvinding af kul (5%)	60 selskaber	
Tobakproduktion (0%) -distribution (5%)	39 selskaber	
Kontroversielle - og atomvåben	56 selskaber	
I alt ekskluderet	204 selskaber	17 lande

# Ledelsesberetning

politik for samfundsansvar på, og derfor kan Foreningen godt have ekskluderet et selskab, som ikke er ekskluderet i anden forening eller omvendt. Det er i den henseende væsentligt at bemærke, at arbejdet med samfundsansvar ikke har et facit, og derfor er der ingen metoder, som er mere rigtige eller forkerte end andre.

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

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

Afslutningsvis skal nævnes, at Foreningens screening af selskaber kun sker for selskaber, der indgår i et af de store aktieindeks. Dette gøres dels for at begrænse omkostningerne, men også for at ramme de selskaber, hvor en ændring af adfærd vil have stor betydning. Omvendt betyder det også, at et selskab med en lille markedskapital kan bryde konventioner, uden at det fanges af Foreningens politik.

## Indirekte investering

Foreningens forvalter har besluttet at undtage afdelingernes indirekte investeringer fra den overordnede SRI-politik. Indirekte investeringer dækker over en afdelingsinvestering i eksempelvis ETF'ere, hvor det enten ikke er muligt eller vil blive for omkostningstungt at identificere, om afdelingerne via deres indirekte investeringer har opnået eksponering til selskaber, som er medtaget på eksklusionslisten.

Der er i dag ingen af Foreningens afdelinger, der har indirekte investeringer.

## 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 afdeling(er). 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, fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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

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

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

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

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne



# Ledelsesberetning

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på forventninger til fremtiden. Porteføljerådgiveren forsøger at danne sig et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger anbefaler porteføljerådgiveren køb af de aktier og/eller obligationer, der vurderes at have det bedste afkast-potentiale, samt afhændelse af dem, hvor potentialet vurderes at være mindst. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

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

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger porteføljerådgiveren at finde de bedste investeringer, der forventes at give det højeste mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Om en porteføljerådgiver er god til at slå sit benchmark, ses bedst over en længere årrække.

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

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne kan der f.eks. være fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk nøgletal, som udtrykker, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere tracking error en afdeling har, desto tættere forventes afdelingen at følge sit benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til Investorinformation, der kan downloades på [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk) ved valg af "Kapitalforeningen SEInvest II" under "Øvrige foreninger".

## Risici knyttet til driften af Foreningen

For at undgå fejl i driften af Foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes

efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden fastlagt processer for ledelsesinformation, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

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

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

## Generelle risikofaktorer

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

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

### Enkeltlande

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

### Eksponering mod udlandet

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

### Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

# Ledelsesberetning

Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko, for så vidt angår de lande der er medlem af Euroen.. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsprofil i prospektet.

## Selskabsspecifikke forhold

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

## Lån

Foreningen har i henhold til vedtægterne og på vegne af afdelingerne fået Finanstilsynets tilladelse til at optage kortfristede lån, bortset fra lån til et investeringsformål. 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.

## Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter værdiansættes til officielt noterede børs- og valutakurser. Foreningen investerer kun i meget begrænset omfang i unoterede finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering. Priser på unoterede finansielle instrumenter eller afledte finansielle instrumenter opgøres til skønnet dagsværdi eller til beregnet dagsværdi på baggrund af underliggende noterede instrumenter.

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed, da langt størsteparten af de underliggende papirer er noterede og likvide instrumenter. 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 illikvide papirer kan det i sagens natur være svært at værdiansætte papirerne på daglige basis. I sådanne situationer kan der eksempelvis tages priser fra andre børser, hvis papiret er noteret på

flere børser, eller der kan abonneres på beregnede priser, hvis der er tale om obligationer, eller der kan anvendes alternative priskilder fra eksempelvis market maker på danske obligationer.

## Særlige risici ved aktieafdelingerne

### Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan således også falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle 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. Det er således et spil om hvorvidt investeringen i et specifikt aktieselskab bliver god alt efter om selskabet formår at sælge sine produkter og klarer sig godt blandt konkurrenterne. I værste tilfælde er selskabets produkter ikke salgsbare eller selskabet formår ikke at fastholde sine markedssande, hvorved at der er risiko for selskabets konkurs, og dermed et tab for de investorer, som har stillet risikovillig kapital til rådighed.

## Kommunikationspolitik

Foreningen ønsker at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder. Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden, sebinvest.dk, under "Øvrige foreninger", hvor relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes.

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

Foreningens beviser distribueres gennem Skandia / AP Pension.

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

## Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2019.

**Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent) samt indirekte handelsomkostninger**

Afdelinger	Realiseret 2019	Indirekte handelsomkostninger	Realiseret 2018
Afdeling 2 Danske Aktier	1,48	0,01	1,47
Afdeling 3 AKL Europa Small Cap 1	2,06	0,04	2,10

# Bestyrelsens tillidshverv

## **Carsten Wiggers, formand**

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## **Britta Fladeland Iversen**

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## **Morten Amtrup**

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## **Annette Larsen**

Direktør, født 1968.

I bestyrelsen for foreningen siden 2018.

Bestyrelsesmedlem i:

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

## Til investorerne i Kapitalforeningen

### SEBinvest II

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2019 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 4. marts 2020

Bestyrelsen

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesformand

---

**Britta Fladeland Iversen**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Morten Amtrup**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Annette Larsen**  
Bestyrelsesmedlem

Forvalter  
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

**Peter Kock**  
Direktør

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Kapitalforeningen

### SEBinvest II

#### 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 2019 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv.

#### Hvad har vi revideret

Kapitalforeningen SEBinvest II's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

#### Grundlag for konklusion

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

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

#### Uafhængighed

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

#### Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

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

#### Ledelsens ansvar for regnskabet

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

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

#### Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlingerne som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

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

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

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

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

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

Hellerup, den 4. marts 2020

## **PricewaterhouseCoopers**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 77 12 31

---

Per Rolf Larssen  
statsautoriseret revisor  
mne-nr 24822

---

Michael E. Jacobsen  
statsautoriseret revisor  
mne-nr 16655

# Afdeling 2 - Danske Aktier

Afdelingen investerer i 20-50 børsnoterede, danske aktier. Målet med denne investering er, via en aktiv strategi, at skabe et langsigtet afkast, der er bedre end udviklingen på det danske aktiemarked.

Afdeling	Afdeling 2 - Danske Aktier	Startdato <sup>1)</sup>	25. november 2010
Benchmark	OMX Copen. All Shares Cap	Nominal kurs	DKK 100,00
Fondskode (ISIN)	DK0060255875	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Primær rådgiver	Handelsbanken
Risikokategori	5		

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

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

Afdelingen har ikke en direkte valutarisiko, da aktierne alle er udstedt i DKK, men mange danske selskabers indtjeningssevne, 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, produktmix og adgang til produktionsressourcer.

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

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

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

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

## Markedsudvikling i 2019

Trods indikationer på aftagende momentum for global vækst og geopolitisk uro, i form af handelskrig og brexit, var stemningen generelt positiv i første halvår af 2019. Især defensive aktier klarede sig godt. Optimismen på de finansielle markeder var primært foranlediget af centralbankerne. Den amerikanske centralbank havde i efteråret 2018 kommunikeret, at den havde sat en afvikling af den ekstremt lempelige pengepolitik på "auto-pilot". Det skabte stor uro på de finansielle markeder i den sidste del af 2018. Men centralbanken skiftede retning og endte med at lempe pengepolitikken i 2019, hvilket løftede stemningen på de finansielle markeder mærkbart. En lang række centralbanker, herunder ECB, lempede ligeledes pengepolitikken, hvilket understøttede risikoappetitten på de finansielle markeder.

I andet halvår af 2019 begyndte der at komme indikationer på global vækststabilisering. Efter længere tids tilbagegang begyndte de globale PMI tal således i sensommeren endelig at vise tegn på stabilisering, hvilket dæmpede frygten for en kraftig global væksttilbagegang. Det understøttede især cykliske aktier, som har klaret sig bedst i andet halvår af 2019. Den positive stemning på de finansielle markeder, fik ekstra næring i den sidste del af 2019, som følge af øgede forhåbninger til en brexitafteale mellem EU og Storbritannien og at USA og Kina når en løsning på handelskonflikten.

## Afkast i 2019

Det danske aktiemarked har været påvirket af ovenstående samt en række selskabsspecifikke forhold.

Blandt de bedste større aktier var Zealand Pharma (+180 %), DSV Panalpina (+80 %) og SimCorp (+75 %), mens Mærsk Drilling (-19 %), Danske Bank (-11 %) og ISS (-8 %) lå i bunden.

Skandias danske aktier gav et afkast på 27,71% i 2019, mod et benchmark afkast på 26,66%, svarende til et merafkast på 1,05% point relativt til benchmark. Årets forventninger til et positivt afkast på danske aktier blev indfriet.

Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold

til benchmarket anses for at være tilfredsstillende.

De tre mest positive bidrag til den relative performance var DSV Panalpina (overvægt), SimCorp (overvægt) og Zealand Pharma (overvægt).

DSV annoncerede et stort opkøb af schweiziske Panalpina, hvilket blev positivt modtaget af markedet, eftersom DSV har en stærk historik, når det kommer til succesfuldt at integrere og skabe synergier fra opkøb. Zealand Pharma steg markant, godt understøttet af en positiv nyhedsstrøm i forhold til selskabets pipeline og en ny og meget anerkendt storinvestor (Van Herk), som ejer +20% af aktierne. Simcorps omsætning vokser to-cifret og indtjeningen ligeså som følge en meget stærk position indenfor software til kapitalforvaltning.

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var A.P Møller-Mærsk (undervægt), Coloplast (undervægt) og Ossur (undervægt).

A.P Møller-Mærsk steg kraftigt i andet halvår af 2019, godt hjulpet af en stabilisering i globale PMI tal og aftagende frygt for en eskalierende handelskrig. Samtidigt har selskabet haft medvind fra lavere bunkeromkostninger, og har i det hele taget vist, at de har haft godt styr på omkostningerne.

Ossur har klaret sig godt. Selskabet har levereret bedre vækst end ventet. Samtidigt er aktien relativt illikvid, og der skal derfor ikke så meget positivt (eller negativt) nyt for at aktien påvirkes.

#### Forventninger til 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019, hvilket også smittede af på de danske aktier. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækststopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere, at global vækst er ved at få momentum. Der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind, og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder. For danske aktier forventes det at indtjeningsvæksten i 2019 vil være 10-15 %, og det danske aktiemarked forventes at opnå en stigning i samme størrelsesorden.

Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2019 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker både det globale og dermed danske aktiemarked negativt.



## AFDELING 2 - DANSKE AKTIER

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1 Renteudgifter	-12	-49
2 Udbytter	3.485	8.703
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.473</b>	<b>8.654</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
3 Kapitalandele	25.698	1.031
4 Handelsomkostninger	-83	-402
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>25.615</b>	<b>629</b>
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>29.088</b>	<b>9.283</b>
5 Administrationsomk.	-1.580	-5.007
<b>Resultat før skat</b>	<b>27.508</b>	<b>4.276</b>
6 Skat	255	0
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>27.763</b>	<b>4.276</b>
<b>Resultatdisponering:</b>		
7 Foreslået udlodning	4.464	23.797
Ovf. til udlodning næste år	27	53
Ovf. til investorerne formue	23.272	-19.574
<b>Disponeret</b>	<b>27.763</b>	<b>4.276</b>

### Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
Indestående i depotselskab	882	67
<b>Kapitalandele:</b>		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	107.899	111.266
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	2.551	0
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	3	3
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>110.453</b>	<b>111.269</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
Mellemv. vedr. handelsafv.	65	1.376
<b>Aktiver i alt</b>	<b>111.400</b>	<b>112.712</b>
<b>Passiver</b>		
<b>10 Investorerne formue</b>	<b>111.374</b>	<b>111.499</b>
<b>Anden gæld:</b>		
Skyldige omkostninger	26	38
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	1.175
<b>I alt anden gæld</b>	<b>26</b>	<b>1.213</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>111.400</b>	<b>112.712</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	34,92	2,64	13,14	-12,48	27,71
Benchmark afkast (pct.)	30,83	3,22	16,82	-7,50	26,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	220,18	174,15	166,50	103,08	107,29
Nettoresultat (t.DKK)	134.433	5.830	37.759	4.276	27.763
Udbytte (DKK pr. andel)	48,90	29,10	48,70	22,00	4,30
Administrationsomkostninger (pct.)	0,81	0,79	1,10	1,36	1,43
Omsætningshastighed (antal gange)	0,30	0,28	0,73	0,25	0,19
Investorerne formue (t.DKK)	451.870	356.238	510.603	111.499	111.374
Antal andele, stk.	2.052.294	2.045.640	3.066.648	1.081.701	1.038.091
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,33	1,79	1,71	0,90	0,98
Standardafvigelse	12,85	11,83	11,21	12,31	12,57
Tracking Error			3,35	3,26	2,60

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

### Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-12	-49
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-12</b>	<b>-49</b>

### Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	3.485	8.703
<b>I alt udbytter</b>	<b>3.485</b>	<b>8.703</b>

### Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	25.468	1.104
Not. aktier fra udenlandske selskaber	230	-73
<b>I alt fra kapitalandele</b>	<b>25.698</b>	<b>1.031</b>

### Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-83	-402
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-83</b>	<b>-402</b>

### Note 5: Administrationsomkostninger

	2019		2018	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-38	-38	-38
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Markedsføringsomk.	-1.114	0	-1.114	-3.794
Gebyrer til depotselskab	-34	0	-34	-56
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-201	0	-201	-683
Øvrige omkostninger	-1	-63	-64	-39
Fast administrationshonorar	-112	0	-112	-380
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-1.479</b>	<b>-101</b>	<b>-1.580</b>	<b>-5.007</b>

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

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

### Note 6: Skat

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

	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

### Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	3.473	8.653
Rente- og udbytteskat	254	0
Kursgevinst til udlodning	2.514	63.992
Administrationsomkostninger til modregning	-1.580	-5.007
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-224	-43.974
Udlodning overført fra sidste år	53	186
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>4.491</b>	<b>23.850</b>
Heraf foreslået udlodning	4.464	23.797
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	27	53

### Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

### Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

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

### Note 10: Investorerens formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	1.081.701	111.499	3.066.648	510.603
Udlodning fra sidste år		-23.797		-149.346
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.297		3.523
Emissioner i året	305.118	30.119	1.331.408	157.884
Indløsninger i året	-348.728	-35.507	-3.316.355	-415.441
Ovf. til udlodning næste år		27		53
Foreslået udlodning		4.464		23.797
Ovf. af periodens resultat		23.272		-19.574
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>1.038.091</b>	<b>111.374</b>	<b>1.081.701</b>	<b>111.499</b>

### Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2019

Basis forbrugsgoder	6,3
Cykliske forbrugsgoder	2,8
Energi	1,1
Finans	12,3
Forsyning	8,5
Industri	29,5
Informationsteknologi	5,7
Materialer	5,7
Medicinal og sundhed	28,1
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# 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	Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL	Primær rådgiver	SEB, København
SE-nummer	34 18 70 61	Startdato <sup>1)</sup>	18. februar 2015

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

## Indledning

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

## Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i 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 forventede indløsningsbehov.

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

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

## Markedsudvikling i 2019

2019 har været et år med fremgang på de globale aktiemarkeder. Globale aktier er steget 29% i løbet af 2019, europæiske aktier er steget 26,1%, mens europæiske small cap aktier er steget 31,6%. Small caps har dermed outperformat large caps set over hele 2019.

I årets første kvartal leverede aktiemarkederne særdeles stærke afkast ovenpå nedturen i udgangen af 2018. Både globale og europæiske aktier leverede >10% afkast i årets første tre måneder. Fremgangen fortsatte i årets resterende kvartaler for både globale og europæiske aktier. Årets sidste kvartal har været særligt stærkt for europæiske small caps, der alene i fjerde kvartal outperformede large caps med 6 %-point.

Fremgangen på aktiemarkederne synes dog ikke at have været ledsaget af mindre økonomisk-politisk usikkerhed i form af handelskonflikten mellem USA og Kina, afmatning af den tyske økonomi og uvished omkring Brexit. Disse temaer har fyldt en del og fylder fortsat meget på den politiske front ved årets udgang.

Ledende økonomiske indikatorer for både den amerikanske økonomi og i eurozonen har fulgt en nedadgående trend i løbet af 2019. PMIs ligger under det vækstneutrale niveau ved udgangen af 2019. I 2018 var den amerikanske økonomis BNP vækst 2,9%. Til sammenligning forventer FED en vækst på 2,2% i 2019 og en vækst på 2,0% i 2020. Ligeledes for Eurozonen var 2018 BNP-væksten 1,9%.

## Afkast i 2019

SEBinvest KF SEBinvest II Afd. 3 er steget med 32,01% i 2019. Porteføljen har leveret et positivt merafkast på 0,40 %-point sammenholdt med benchmark.

De tre største positive bidrag til porteføljens-afkast kom fra Medistim, Medios og Games Workshop. De tre største negative bidrag til afkastet kom fra Burford, LivaNova og Probi.

## Forventninger til 2020

Indtjeningsvæksten forventes i 2020 at være 8% for large caps, og 12% for small caps. Til sammenligning har SEBinvest Europa Small Cap i skrivende stund en forventet indtjeningsvækst på 13% baseret på konsensus-estimerne for selskaberne i porteføljen.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på et niveau omkring 5% for hele 2020.

# KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

## AFDELING 3 - EUROPA SMALL CAP AKL

### Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
<b>Renter og udbytter:</b>		
1	Renteudgifter	-7
2	Udbytter	2.156
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.149</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
3	Kapitalandele	27.364
	Valutakonti	9
	Øvrige aktiver/passiver	1
4	Handelsomkostninger	-276
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>27.098</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>29.247</b>
5	Administrationsomk.	-1.850
	<b>Resultat før skat</b>	<b>27.397</b>
6	Skat	-242
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>27.155</b>
	<b>Overført til formuen</b>	<b>27.155</b>

### Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler:</b>		
	Indestående i depotselskab	1.442
	<b>Kapitalandele:</b>	
9,7	Not. aktier fra DK selskaber	7.939
9,7	Not. aktier, udl. selskaber	91.423
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>99.362</b>
<b>Andre aktiver:</b>		
	Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	66
	Mellemv. vedr. handelsafv.	2.968
	Aktuelle skatteaktiver	525
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.559</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>104.363</b>
<b>Passiver</b>		
<b>8</b>	<b>Investorerens formue</b>	<b>102.613</b>
<b>Anden gæld:</b>		
	Skyldige omkostninger	26
	Mellemv. vedr. handelsafv.	1.724
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.750</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>104.363</b>
		<b>93.280</b>

## Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-7	-7
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>

### Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	156	78
Not. aktier fra udenlandske selskaber	2.000	2.950
<b>I alt udbytter</b>	<b>2.156</b>	<b>3.028</b>

### Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	2.677	269
Not. aktier fra udenlandske selskaber	24.687	-17.242
<b>I alt fra kapitalandele</b>	<b>27.364</b>	<b>-16.973</b>

### Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-276	-273
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift</b>	<b>-276</b>	<b>-273</b>

### Note 5: Administrationsomkostninger

	2019	2018		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-38	-38	-38
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Markedsføringsomk.	-773	0	-773	-933
Gebyrer til depotselskab	-70	0	-70	-95
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-629	0	-629	-771
Øvrige omkostninger	-1	-20	-21	-31
Fast administrationshonorar	-301	0	-301	-301
<b>I alt adm.omkostninger</b>	<b>-1.792</b>	<b>-58</b>	<b>-1.850</b>	<b>-2.187</b>

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

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

### Note 6: Skat

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

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

### Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	100,0
Øvrige	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

### Note 8: Investorenes formue

	2019	2018
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	93.211	137.146
Emissioner i året	8.231	7.087
Indløsninger i året	-25.985	-34.278
Overførsel af periodens resultat	27.155	-16.744
<b>I alt Investorenes formue</b>	<b>102.613</b>	<b>93.211</b>

### Note 9: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2019
Basis forbrugsgoder	5,3
Cykliske forbrugsgoder	12,4
Ejendomme	4,8
Finans	9,6
Forsyning	0,7
Industri	16,7
Informationsteknologi	29,7
Materialer	6,4
Medicinal og sundhed	14,4
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# 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	Startdato <sup>1)</sup>	14. juli 2015
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (net div, i DKK)	Nominel Kurs	DKK 100,00
Fondskode (ISIN)	DK0060585313	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Akkumulerende	Primær rådgiver	SEB, København
Risikokategori	5		

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

## Afkast i 2019

Andelsklassen gav et afkast efter omkostninger på 32,01 % mod foreningens benchmark, der gav et afkast på 31,61 %. Dette svarer til en positivt merafkast på 0,40 %-point.

## AKL 1 - EUROPA SMALL CAP

### Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	27.962	-15.800
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-2	-2
Administrationsomkostninger	-805	-966
<b>Klassens resultat</b>	<b>27.155</b>	<b>-16.768</b>
<b>Overført til formuen</b>	<b>27.155</b>	<b>-16.768</b>

Investorerens formue	2019	2019	2018	2018
	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK	Antal andele	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	918.174	93.211	1.101.663	131.681
Emissioner i året	68.559	8.231	59.752	7.087
Indløsninger i året	-221.048	-25.985	-243.241	-28.789
Overførsel af periodens resultat		27.155		-16.768
<b>I alt Investorerens formue</b>	<b>765.685</b>	<b>102.613</b>	<b>918.174</b>	<b>93.211</b>

### Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	8,60	-11,47	24,33	-15,07	32,01
Benchmark afkast (pct.)	0,08	0,49	19,19	-15,67	31,61
Indre værdi (DKK pr. andel)	108,60	96,14	119,53	101,52	134,01
Nettoresultat (t.DKK)	11,172	-17,279	25,559	-16,768	27,155
Administrationsomkostninger (pct.)	1,18	1,64	1,70	1,87	1,90
Omsætningshastighed (antal gange)	0,13	0,63	0,62	0,20	0,26
Investorerens formue (t.DKK)	152.612	108.276	131.681	93.211	102.613
Antal andele, stk.	1.405.309	1.126.210	1.101.663	918.174	765.685
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,12	0,55
Standardafvigelse				14,15	14,17
Tracking Error				5,44	5,45

## Fælles noter

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

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2019	2018
<b>Vederlag til bestyrelsen:</b>		
Carsten Wiggers	30	30
Morten Amtrup	15	15
Britta Fladeland Iversen	15	15
Annette Larsen	15	15
<b>Vederlag til bestyrelsen, ialt</b>	<b>75</b>	<b>75</b>
<b>Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S</b>	<b>413</b>	<b>681</b>
<b>Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers</b>		
Samlet honorar	35	35
Heraf honorar for andre ydelser, ombytningserklæring v. fusion	0	0
<b>Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt</b>	<b>14</b>	<b>14</b>

# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

## Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele tusinde kr. med nul decimaler.

Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagved liggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

## Omregning af fremmed valuta

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

## Resultatopgørelsen

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

## Renter og udbytter

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

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

## Kursgevinster og -tab

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

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

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

## Handelsomkostninger

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

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt ved køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres som den andel af bruttohandelsomkostningerne som forholdsmæssigt kan

henføres til værdipapiromsætning forårsaget af emission og indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiromsætning.

## Administrationsomkostninger

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

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

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

## Skat

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

## Resultat til udlodning

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

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

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

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

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

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

## Balancen

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

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



måles pålideligt.

En forpligtelse indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og 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 SEInvest A/S måles til dagsværdi opgjort på baggrund af den indre værdi i selskabet.

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

-

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

### 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 depositarfunktion

Foreningen har en depotaftale med Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige ("Depotbanken"). Depotbanken forvalter og opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for hver af Foreningens afdelinger i henhold til lov om finansiel virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

## Aftale om investeringsrådgivning

For så vidt angår Afdeling 3 – Europa Small Cap AKL, har Foreningen indgået aftale med Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sverige ("Investeringsrådgiveren") om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter.

Tilsvarende for Afdeling 2 – Danske aktier, har Foreningen indgået aftale med Handelsbanken (ligeledes "Investeringsrådgiveren") om rådgivning i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter.

Aftalerne indebærer, at IFS SEInvest A/S modtager forslag til handler og andre transaktioner, som Investeringsrådgiverne anser for fordelagtige for de enkelte afdelinger. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

## Aftale om forvaltning

Foreningen har indgået aftale med IFS SEInvest A/S, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab, om at udføre Foreningens forvaltningsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., samt Foreningens vedtægter.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår. Satserne fremgår af Tabel 5 nedenfor.

# Omkostningssatser

**Tabel 5 - Gebysatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2019(%)**

Afdelinger	Administration og forvaltning	Depotfunktion 1)	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
Afdeling 2 - Danske Aktier	0,10	0,00	1,00	0,18	0,00	0,00
Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL	0,10	0,045	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

1) For kontrolopgaverne betaler hver afdeling/andelsklasse 0,005 % kr. 18.750 p.a.

