

Årsrapport 2016

Investeringsforeningen SEBinvest

CVR nr. 21 00 49 79



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	13
Ledelsespåtegning	14
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	15
Generel læsevejledning	18

Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Danske Aktier	19
Danske Aktier Akkumulerende	23
Nordiske Aktier	27
Europa Højt Udbytte	31
Europa Indeks	36
Europa Small Cap	39
Nordamerika Indeks	43
Japan Hybrid	47
Pengemarked	51
Mellemlange Obligationer	55
Lange Obligationer	59
Kreditobligationer (euro)	63
US High Yield Bonds (Columbia)	67
Global Tactical Credit (Muzinich)	71
US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)	75
Emerging Market Bond Index	79
Investeringspleje Kort	85
Investeringspleje Mellemlang	88
Investeringspleje Lang	92

Fælles Noter	96
Anvendt regnskabspraksis	97
Væsentlige aftaler	100
Omkostningssatser	101

**Ordinær generalforsamling afholdes i SEB Huset,
Bernstorffsgade 50, 1577 København V:**

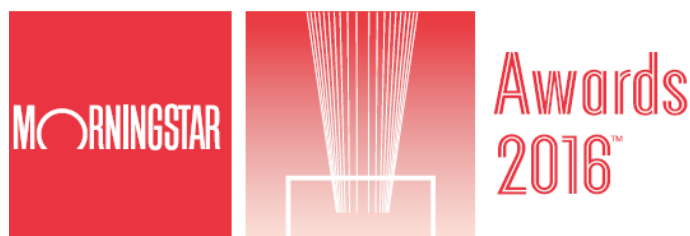
Torsdag den 6. april 2017

For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen
Administrerende direktør
jens.lohfert@seb.dk

Jørgen Jepsen
Regnskabschef
jorgen.jepsen@seb.dk

SEBinvest afdeling Europa Højt Udbytte er i 2016 for andet år i træk blevet kåret af Morningstar som: Bedste Europæiske Aktieafdeling.
SEBinvest Europa Højt Udbytte



Investeringsforeningens årsrapport er tillige tilgængelig på seb.dk/sebinvest

Yderligere eksemplarer af årsrapporten kan downloades fra seb.dk/sebinvest og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf. 33 28 14 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk. De enkelte afdelingers beholdningsoversigter for 2016 hhv. tidligere år kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Foreningen. Se under afdelingernes noter for stien til download af beholdningsopgørelserne for 2016.

Foreningsoplysninger

Foreningen

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

Bestyrelse

Carsten Wiggers (formand)
Morten Amtrup
Britta Fladeland Iversen
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

Foreningen ejer 87,1 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S, der pr. 31.12.2016 havde en egenkapital på 18.840 tkr.

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. 19 95 60 75

Primær investeringsrådgiver

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

Tabel 1 -Afdelingerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Afdelingsnavn	SE nr.	Skattestatus	Stiftelsesdato
Danske Aktier	11 80 77 12	Udbyttebetalende	8. oktober 1999
Danske Aktier Akkumulerende	29 76 33 72	Akkumulerende	18. oktober 2006
Nordiske Aktier	31 01 95 91	Udbyttebetalende	1. februar 2008
Europa Højt Udbytte	21 31 70 04	Udbyttebetalende	1. juli 1998
Europa Indeks	33 47 40 08	Udbyttebetalende	1. marts 1999
Europa Small Cap	33 47 40 16	Udbyttebetalende	1. marts 1999
Nordamerika Indeks	33 47 40 40	Udbyttebetalende	26. juni 2000
Japan Hybrid	33 47 40 24	Udbyttebetalende	20. april 1999
Pengemarked	30 11 15 08	Udbyttebetalende	8. oktober 2007
Mellemlange Obligationer	21 31 68 49	Udbyttebetalende	9. november 1998
Lange Obligationer	29 38 29 48	Udbyttebetalende	3. juli 2006
Kreditobligationer (Euro)	31 04 76 09	Udbyttebetalende	14. maj 2008
US High Yield Bonds (Columbia)	33 47 40 91	Udbyttebetalende	23. november 2006
Global Tactical Credit (Muzinich)	33 47 40 75	Udbyttebetalende	22. januar 2002
US HY Bonds SD (SKY Harbor)	34 18 74 95	Udbyttebetalende	15. december 2014
Emerging Market Bond Index	33 47 40 59	Udbyttebetalende	11. november 1999
Investeringspleje Kort	11 88 34 19	Akkumulerende	1. november 2000
Investeringspleje Mellemlang	11 88 33 62	Akkumulerende	1. november 2000
Investeringspleje Lang	11 88 34 27	Akkumulerende	1. november 2000

SEBinvest – Kort fortalt

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

Foreningen består ultimo 2016 af i alt 19 afdelinger fordelt på følgende kategorier:

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

Foreningen ejes af medlemmerne, dvs. de investorer, der ejer afdelingernes beviser. Foreningen havde 9.358 navnenoterede medlemmer pr. ultimo 2016.

Forening har ingen ansatte, men har i stedet indgået en administrationsaftale med Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som står for den daglige drift af Foreningen. Foreningens afdelinger ejer i alt 87,1 % af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEB invest. Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder, jf. afsnittet om indgåede aftaler.

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

Information om Foreningens afdelinger er tilgængelig på hjemmesiden seb.dk/sebinvest. På hjemmesiden findes bl.a. oplysninger om aktuelle købs- og salgspriser på investeringsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder, og giver en kort beskrivelse af de enkelte afdelinger. Desuden er der adgang til en række analyseværktøjer fra Morningstar på hjemmesiden. Endeligt offentliggøres også Foreningens vedtægter, prospekter, Central Investorinformation, dokumenter om ansvarlige investeringer, års- og halvårsrapporter og kvartalsorientering på hjemmesiden sammen med en række andre relevante oplysninger om Foreningen og Foreningens afdelinger.

Frygt for recession blev vendt til tro på opsving

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

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

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

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

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

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

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

USA

I USA fortsatte det økonomiske opsving i 2016 med en beskæftigelsesvækst i den private sektor på ca. 180.000 personer om måneden. Dermed er den officielle arbejdsløshed nu faldet til bare 4,7 procent.

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

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

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast i %		Benchmark afkast i %	
		2016	2015	2016	2015
Danske Aktier	OMX Copenhagen All Share Cap	2,00	33,72	3,22	30,83
Danske Aktier Akkumulerende	OMX Copenhagen All Share Cap	1,42	32,88	3,22	30,83
Nordiske Aktier	VINX Benchmark Cap SEK (i DKK)	2,83	19,17	2,53	16,72
Europa Højt Udbytte	MSCI Europe (i DKK)	1,56	13,26	2,20	8,46
Europa Indeks	MSCI Europe (i DKK)	0,34	7,85	2,20	8,46
Europa Small Cap	MSCI Europa Small Cap (i DKK)	-10,56	38,74	0,49	23,80
Nordamerika Indeks	MSCI North America (i DKK)	13,47	9,89	14,49	10,63
Japan Hybrid	TOPIX (i DKK)	7,53	24,74	6,17	24,68
Pengemarked	CIBOR 1 uge -0,25%	-0,43	-0,44	-0,58	-0,57
Mellemlange Obligationer	EFFAS Denmark 3-5 år	3,62	0,33	1,62	0,48
Lange Obligationer	EFFAS Denmark 5-10 år	5,47	-0,12	4,50	-0,22
Kreditobligationer (Euro)	iBoxx Euro Corporate Overall Total Return	4,24	-0,66	4,37	-0,21
US High Yield Bonds (Columbia)	ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	8,67	-1,70	15,48	-5,51
Global Tactical Credit (Muzinich)	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged til DKK)	4,64	-4,75	6,94	-1,89
US HY Bonds SD (SKY Harbor)	Intet benchmark	5,75	-3,17	N/A	N/A
Emerging Market Bond Index	JPMorgan EMBI	6,43	-0,11	8,49	0,45
Investeringspleje Kort	Sammensat	3,11	0,02	4,18	0,23
Investeringspleje Mellemlang	Sammensat	3,60	1,79	6,25	0,61
Investeringspleje Lang	Sammensat	3,59	6,85	8,04	1,09

*Afdelinger med sammensat benchmark har referenceindeks, der er sammensat af flere indeks.

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

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

Euro området

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

På arbejdsmarkedet er den gennemsnitlige arbejdsløshed 9.8 %,

men med en arbejdsløshed, der er næsten fem gange større i Spanien end i Tyskland er der betydelige forskelle på tværs i medlemslandene.

Den europæiske centralbank, ECB, fører en meget lempelig politik. Man foretog en teknisk justering af obligationsopkøbsprogrammet i december, og programmet forventes pt. at løbe til slutningen af 2017 med den nuværende opkøbshastighed, men med mulighed for forlængelse.

Der er derfor en række centrale parametre, hvor den europæiske økonomi klarer sig godt. Hjulpet på vej af det globale makroøkonomiske klima vurderes det, at euroområdet vækst kan nå op imod 2,0 % i 2017 og 2018 mod forventet 1.6 % i 2016. I så fald vil markedets vækstforventninger nok også skulle opjusteres.

Kina

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

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

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

Japan

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

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

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

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

Emerging Markets

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

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

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

I 2017 vil udviklingen i Emerging Markets landene formentlig

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

Danmark

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

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

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

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

Fokus på centralbankerne i 2017

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

Afkast og performance i afdelingerne

Afdelingernes afkast i 2016 var relativt homogene på et robust niveau på 2-10 %, men med enkelte afdelinger der afviger fra dette interval. Det er bemærkelsesværdigt, at afkastene i afdelinger med aktier ligger tæt på afkastet af obligationsafdelingerne. Af tabel 2

Tabel 3 - Afdelingernes udlodning i 2016

Udbyttebetalende afdelinger	Udbytte i kr. pr. andel	Indkomstfordeling		Selskaber
		Aktieindkomst	Kapitalindkomst	Medtages m. 100%
Danske Aktier (Acontoudbytte)	81,4	81,4	N/A	81,4
Nordiske Aktier	5,70	5,70	N/A	5,70
Europa Højt Udbytte	0,00	0,00	N/A	0,00
Europa Indeks	0,00	0,00	N/A	0,00
Europa Small Cap (Acontoudbytte)	54,50	54,50	N/A	54,50
Nordamerika Indeks (Acontoudbytte)	14,60	14,60	N/A	14,60
Japan Hybrid	0,00	0,00	N/A	0,00
Pengemarked	0,00	N/A	0,00	0,00
Mellemlange Obligationer	1,90	N/A	1,90	1,90
Lange Obligationer	3,00	N/A	3,00	3,00
Kreditobligationer (Euro)	3,10	N/A	3,10	3,10
US High Yield Bonds (Columbia)	0,00	N/A	0,00	0,00
Global Tactical Credit (Muzinich)	0,00	N/A	0,00	0,00
US HY Bonds SD (SKY Harbor)	0,00	N/A	0,00	0,00
Emerging Market Bond Index	0,00	N/A	0,00	0,00

fremgår afkastet for såvel den enkelte afdeling som dens benchmark for 2016 og 2015.

Årets højeste afkast blev skabt i afdeling Nordamerika Indeks, der opgjort i danske kroner nåede et afkast på 13,5 %. Resultatet er positivt påvirket af den stigende kurs på amerikanske dollar mod danske kroner igennem året. Igen i 2016 vandt afdeling Europa Højt Udbytte en Morningstar Award for at være den bedste danske afdeling i kategorien for europæiske aktier. Hæderen tildeles på baggrund af 10 års konsistent høje afkast. I 2016 nåede afdeling Europa Højt Udbytte et moderat afkast på 1,6 %.

Foreningens afdeling for japanske aktier, afdeling Japan Hybrid, har de sidste to år klaret sig rigtigt flot både absolut og i forhold til markedet. Afdelingen leverede et afkast efter alle omkostninger på 7,5% mod et afkast på benchmarket på 6,2%

Enkelte afdelinger, som f.eks. Europa Small Cap, der tidligere har leveret meget høje afkast både absolut og relativt til benchmark, skuffede i 2016. Årsagen til det negative afkast skal delvis findes i en større omlægning af porteføljen som følge af et skift i afdelingens investeringsrådgivningsteam.

Afdelingerne Danske Aktier og Danske Aktier Akkumulerende leverede absolutte afkast på 2,0% hhv. 1,4%. Afkastet blev ramt af nedturen i kursen på Novo Nordisk, der traditionelt vægter tungt i disse afdelinger. Begge afdelinger oplevede også skift i investeringsrådgivningsteamet, hvilket også har betydet omlægninger i porteføljen. Afdelingernes relative afkast er dog på niveau med markedsafkastet.

Rentemarkederne var præget af svagt stigende markedsrenter, men med indsnævring i kreditspændene, dvs. risikopræmien på obligationer udstedt af virksomheder og realkreditinstitutter. Sidstnævnte effekt har betydet, at afdelingerne med de velkendte dan-

ske stats- og realkreditobligationer har givet attraktive afkast på 3-5 %. Afdelingerne med udenlandske kreditobligationer har også været begunstiget af den bedre økonomiske tilstand, de højere råvarepriser og de lavere kreditspænd. Afdelingerne har givet afkast på mellem 4,6 % og helt op til 8,7 % - sidstnævnte for afdeling US High Yield Bonds (Columbia)

Investeringsplejeafdelingerne er såkaldt "balancerede afdelinger", der investerer i såvel aktier som obligationer. I disse afdelinger har aktivallokeringen normalt stor indflydelse på årets afkast, fordi afkast på aktier traditionelt adskiller sig fra afkast på obligationer. Men som nævnt ovenfor var 2016 kendetegnet ved at alle aktivtyper gav ganske ens afkast, og derfor var afkastet i de tre blandede afdelinger ligeledes mere ens end de plejer at være. Investeringspleje Lang og Investeringspleje Mellemlang gav begge 3,6% i afkast, mens Investeringspleje Kort, der indeholder en stor andel obligationer, gav et afkast på 3,1%.

Ovenstående afkast er såkaldte absolutte afkast, og de er opgjort efter alle omkostninger. Det er det afkast, som investor har opnået ved at have investeret igennem hele året i afdelingen. Hvis man i stedet opgør afkastene i forhold til det afkast, som det relevante marked har givet, da taler man om relative afkast eller performance. Hvis afdelingens afkast er højere end markedsafkastet, er det relative afkast eller performance positivt.

Når man som investor vurderer performance, skal man huske på, at markedsafkastet ikke medtager 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.

Ledelsesberetning

Generelt har de aktivt styrede afdelinger haft et svært år. Kun 5 afdelinger har givet afkast over deres respektive benchmark, mens 10 aktivt styrede afdelinger opnåede et afkast, der lå under deres respektive benchmark.

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 2016 faldet med 2,972 mio. kr. fra 12,966 mio. kr. primo året til 9,994 mio. kr. ultimo året. Faldet skyldes primært store nettoindløsninger i afdelingerne for bl.a. danske aktier og europæiske small cap aktier. Indløsningerne er relateret til forhold i rådgivnings- og distributionsleddet.

Der har igennem året være emissioner for i alt 3.224 mio. kr. og indløsninger for 5.681 mio. kr. således at nettoindløsninger har reduceret Foreningens formue med 2.457 mio. kr. Største nettotilgang med 219 mio. kr. havde afdeling Global Tactical Credit (Muzinich). Den største nettoafgang havde afdeling Danske Aktier med en afgang på 1.381 mio. kr. Sidstnævnte skyldes overvejende, at afdelingens rådgivningsteam valgte at forlade SEB i løbet af 2016.

Markedsværdistigningerne har påvirket den samlede formue positivt. Endelig er Foreningens formue negativt påvirket af udbetaling af udbytter på i alt 581 mio. kr. Disse blev udbetalt i april 2016.

Omkostningsudviklingen

Bestyrelsen er meget opmærksom på omkostningsniveauet i de enkelte afdelinger, fordi omkostninger alt andet lige fragår i det afkast, som investorerne opnår. Derfor er det vigtigt at forklare, hvad omkostningerne bliver brugt til. Omkostningen i en afdeling under Investeringsforeningen SEBinvest ligger på mellem 1,0 og 2,0 % om året. De simple afdelinger med danske obligationer har typisk de laveste omkostninger, mens de mere komplekse afdelinger med aktier og udenlandske obligationer typisk har de højeste omkostninger.

For alle afdelinger gælder den tommelfingerregel, at halvdelen af omkostningen går til at investere midlerne, mens den anden halvdel går til distribution af beviserne via rådgivning af investorerne samt til administration af Foreningen. Da Foreningen ikke selv har nogle ansatte, bliver alle opgaver varetaget af samarbejdsparter, som typisk er en eller flere banker. Selve administrationsopgaven varetages dog af Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, som er ejet af bl.a. Investeringsforeningen SEBinvest. De samlede administrationsomkostninger fremgår af note 5 efter de enkelte afdelingsregnskaber.

Under fælles noter tabel 5 sidst i årsrapporten er vist en oversigt over Foreningens øvrige samlede administrationsomkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskabet, revision og tilsyn. Heraf fremgår, at omkostningerne til investeringsforvaltningsselskabet er faldet fra 14.724 mio. kr. i 2015 til 11.723 mio. kr. i 2016. hvilket skyldes den

faldende formue i Foreningens afdelinger.

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

Udbytter for 2016

Der er indført ny lovgivning fra 1. januar 2017, der forhindrer etablering af aktiebaserede ex-kupon afdelinger. Derfor har Foreningen besluttet at udbetale aconto udbytter i udvalgte afdelinger med høje udbytter allerede primo 2017, mens de øvrige afdelinger udbetaler udbytte efter årets generalforsamling den 6. april 2017. Udbyttet vil i disse afdelinger være til rådighed for investor tirsdag den 11. april 2017. Alle udbytter fremgår af tabel 3. Højeste udbytte betaler afdeling Danske Aktier med kr. 81,40 pr. andel af nom. 100 kr., hvilket – sammen med udbyttet i henholdsvis afdeling Europa Small Cap og afdeling Nordamerika Indeks - er udbetalt med aconto-dag den 23. januar 2017.

Den skattemæssige behandling af udbyttet er alene bestemt af, hvilken type afdeling, der foretager udbyttebetalingen. Udbyttebetaling fra obligationsafdelinger beskattes som kapitalindkomst, og udbyttebetaling fra aktieafdelinger beskattes som aktieindkomst. Foreningens blandede afdelinger er alle akkumulerende og betaler således ikke udbytte.

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

Udbytter modtaget på en pensionsordning beskattes med 15,3 % i 2016.

Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af 4 personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. To af disse personer sidder ligeledes i bestyrelsen for Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Bestyrelsen er for 2016 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 300.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 5. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Ledelsen af investeringsforeninger er detaljeret reguleret i lov om investeringsforeninger m.v., i lov om finansiel virksomhed samt i diverse bekendtgørelser. Hertil kommer en række konkrete anvisnin-

ger i vejledninger fra Finanstilsynet.

Investorbeskyttelse og MiFID II skaber behov for nye afdelingsstrukturer i 2017

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

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

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

EU's såkaldte MiFID II direktiv (MIFID=Markets in Financial Instruments Directive) fastlægger rammerne for investorbeskyttelse i Europa. I Danmark besluttede Folketinget i juni 2016, at direktivet skal implementeres i dansk lovgivning fra 1. juli 2017. Det forventes, at den kommende lovgivning vil tillade, at danske investeringsforeninger fortsat kan honorere samarbejdsparter 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.

Der vil blive indført et forbud mod honorarbetaling i de tilfælde, hvor beviserne indgår i kundernes investering via en fuldmagtssaf-tale ("plejeaftale") med banken. For at imødekomme behovet for fleksibilitet har mange danske investeringsforeninger besluttet at opdele deres fonde i flere varianter med forskellige omkostningsstrukturer. Dette gælder således også Investeringsforeningen SEBinvest.

De forskellige varianter af samme fond kaldes "andelsklasser", og andelsklasserne vil være differentieret på omkostningsstrukturen, men have fælles investeringsstrategi. Nogle andelsklasser vil være åbne for alle investorer og være børsnoterede på Nasdaq Copenha-

gen, mens andre andelsklasser kun vil blive tilbudt investorer, der i forvejen har en plejeaftale med en bank.

Investeringsforeningen SEBinvest forventer at kunne tilbyde andelsklasseopdelte fonde fra medio 2017.

Nøgletallene Active Share og tracking error

I årsrapporten for 2015 blev der introduceret to nye nøgletal. Baggrunden var, at der i medierne havde været rejst kritik af visse investeringsforeningers investeringsstrategi. I korte træk gik kritikken på, at enkelte afdelinger investerer for passivt, dvs. at afdelingen investerer for tæt på investeringerne i benchmark. Derved får investor ikke en reel mulighed for at opnå et merafkast i forhold til benchmark. Dette er naturligvis problematisk, hvis investor betaler for en aktiv investeringsstrategi, der har som mål at slå benchmarkafkastet.

Investeringsforeningen SEBinvest omfatter både aktivt og passivt forvaltede afdelinger. For Foreningens 16 aktivt forvaltede afdelinger gælder, at ingen af disse ligger i kategorien af "skabspassiv" afdelinger.

Når enkelte afdelinger, som f.eks. afdeling Danske Aktier, har et Active Share nøgletal under grænsen på 50 %, skyldes det, at afdelingens reelle investeringsunivers – de 30-40 større danske aktier - og benchmark er så snævert forbundet, at der ikke rent teknisk kan opnås en Active Share, der overstiger de 50 %, som ellers angiver grænsen for, om afdelingen styres aktivt. Dette forhold er generelt gældende for afdelinger, der investerer i snævre markeder med et begrænset antal aktier at vælge mellem. De passive afdelinger, hvor investeringerne spejler et indeks, oplyser i sagens natur ikke de to nye nøgletal. For en nærmere beskrivelse af beregningen bag tallene henvises til regnskabet's fællesnoter.

Ny brancheanbefaling vedr. valg og brug af benchmark

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

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

Foreningen har valgt at følge anbefalingen i videst muligt omfang og har desuden med baggrund i anbefalingen i 2016 implementeret

en politik for valg og brug af benchmark i foreningens afdelinger.

Dette har allerede resulteret i at en række af foreningens obligati-onsafdelinger vil skifte benchmark gældende fra 1. januar 2017. Foreningens bestyrelse vil til stadighed tilse, at afdelingerne benytter benchmark jf. den nye standard.

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

Samfundsansvar

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

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

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

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

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

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

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

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

fremgå af de ovenfor nævnte negativlister.

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

Statsobligationer

Der har i flere år havde været stigende offentlig fokus på investering i obligationer udstedt af stater, hvor det demokratiske system ikke lever op til gængse etiske standarder. I slutningen af 2013 udgav Rådet for samfundsansvar en vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligationer. Foreningen følger, så vidt muligt, vejledningens generelle konklusioner om at udvise samfundsansvar, herunder at følge de sanktioner, som udstikkes af FN, EU og den danske stat.

Foreningen har derfor bl.a. med udgangspunkt i Rådets vejledning, og i samarbejde med SEB, udformet en politik for ansvarlige investeringer i statsobligationer. I lighed med øvrige politikker på området for ansvarlige investeringer samarbejder foreningen med SEB og ISS-Ethix.

Politikken vedr. ansvarlige investeringer i statsobligationer er baseret på Ethix SRI Advisors' "Norm-Based Screening for Countries". På baggrund af denne "screening" udelukkes (negative screening) udstedelser fra lande, som er underlagt multilaterale internationale sanktioner, lande som ikke kan eller vil leve op til, eller beskytte basale menneskerettigheder. Udelukkelsen vil dog først ske efter en behørig undersøgelse af og hensyntagen til eventuelle positive tiltag og udvikling i landets SRI forhold.

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

Nye tiltag og aktiviteter i 2016

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

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

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

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

Risici samt risikostyring

Som investor i Foreningen får man en løbende pleje af sin investering. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofak-

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

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

Afdelingens placering på risikoindikatoren 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 indikatoren (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. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

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

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne kan der f.eks. være fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk nøgletal, som udtryk-

ker, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere tracking error er, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

Risici knyttet til driften af Foreningen

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

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

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

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

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

Generelle risikofaktorer

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

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

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

Enkeltlande

Investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, medfører en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag.

Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte 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 ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer. Effekten kan også være

mere vedvarende.

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 2016.

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

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

ringernes værdi.

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

Særlige risici ved blandede afdelinger

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

Kommunikationspolitik

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

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden, seb.dk/sebinvest, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Investor kan via hjemmesiden benytte en række analyseværktøjer fra Morningstar på Foreningens afdelinger. Hjemmesiden opdateres desuden løbende igennem alle bankdage med emissions- og indløsningskurser. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performancedata samt komplette og opdaterede oversigter over afdelingernes beholdninger af aktiver.

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

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

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

en andelsklasse i en tilsvarende afdeling under Investeringsforeningen Wealth Invest. Fusionen blev gennemført med virkning fra 13. juni 2016.

Efterfølgende begivenheder

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

Fusion af afdeling

Efter beslutning på foreningens generalforsamling den 7. april 2016 blev afdeling Emerging Market Equities (Mondrian) fusioneret ind i

Tabel 4 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdeling	Investeringsstrategi	2016	2015
Danske Aktier	Aktiv	2,00	2,02
Danske Aktier Akkumulerende	Aktiv	2,11	2,12
Nordiske Aktier	Aktiv	2,25	2,41
Europa Højt Udbytte	Aktiv	2,12	2,19
Europa Indeks	Passiv	1,57	1,38
Europa Small Cap	Aktiv	2,14	1,98
Nordamerika Indeks	Passiv	1,36	1,37
Japan Hybrid	Aktiv	2,53	2,53
Pengemarked	Aktiv	0,33	0,34
Mellemlange Obligationer	Aktiv	0,45	0,45
Lange Obligationer	Aktiv	0,43	0,42
Kreditobligationer (Euro)	Aktiv	1,19	1,19
US High Yield Bonds (Columbia)	Aktiv	1,85	1,80
Global Tactical Credit (Muzinich)	Aktiv	1,63	2,17
US HY Bonds SD (SKY Harbor)	Aktiv	1,54	1,26
Emerging Market Bond Index	Passiv	1,44	1,47
Investeringspleje Kort	Aktiv	1,78	1,84
Investeringspleje Mellemlang	Aktiv	1,80	1,90
Investeringspleje Lang	Aktiv	1,73	1,82

Carsten Wiggers, formand

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
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 Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
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 Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen SEB Institutionel
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1-5
Core Bolig IV Investorkommanditaktieselskab Nr. 6
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab
BO-HUS A/S
Sæbefabrikken A/S
Fonden MIE 5 GP
Fonden MIFIF II GP
Fonden MIE GP

Ledelsespåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2016 for Investeringsforeningen SEBinvest og erklærer hermed:

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 7. marts 2017

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Bjarne Thorup
Bestyrelsesmedlem

Direktion
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør

Til investorerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Hvad har vi revideret

Investeringsforeningen SEBinvest's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

Grundlaget 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.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

	Centralt forhold ved revisionen	Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen
Værdiansættelse af finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter til dagsværdi	Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter værdiansættes til dagsværdi. Finansielle instrumenter (aktier og obligationer), som handles på et aktivt marked (niveau 1) [udgør 99 procent og], værdiansættes til markedspriser ved brug af noterede børskurser. Unoterede finansielle instrumenter samt afledte finansielle instrumenter, som ikke handles på et aktivt marked (niveau 2 og 3), værdiansættes på grundlag af komplekse modeller og under anvendelse af væsentlige ledelsesmæssige skøn. Tilsvarende er gældende for investeringsbeviser, der handles på et reguleret marked, hvis offentliggjorte kurs må antages ikke at afspejle dagsværdien af investeringsbeviset på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen. Vi fokuserede på værdiansættelsen af finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter, som ikke handles på et aktivt marked, fordi denne afhænger af komplekse beregninger og regnskabsmæssige skøn over rentekurver, valutakurser og andre tilsvarende parametre. Der henvises i øvrigt til noter om finansielle instrumenter i de enkelte afdelingers regnskaber.	Investeringsforeningen SEBinvest udarbejder sine egne beregninger af dagsværdi til brug for bogføring og værdiansættelsen af finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter. Vi vurderede design og testede den operationelle effektivitet af relevante interne kontroller, herunder interne kontroller for indhentning af markedsdata. For finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter, som ikke handles på et aktivt marked, vurderede og testede vi interne kontroller til sikring af relevante, anerkendte værdiansættelsesmodeller og beregnede på stikprøvebasis dagsværdier på grundlag af indhentede data fra egne eksterne kilder. Samlet set fandt vi, at de anvendte dagsværdier udgjorde et rimeligt skøn i forhold til de mulige udfald.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for regnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

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

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige

vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

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

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

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

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

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

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

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

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisi-

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

onspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Hellerup, den 7. marts 2017

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 3377 1231

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor

Generel læsevejledning

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

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

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

Udsagn om forventninger

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

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

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

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

Afdeling	Danske Aktier	Årets afkast i %	2,00
Benchmark	OMX Copenhagen All Share Cap	Årets benchmark afkast i %	3,22
Fondskode (ISIN)	DK0010260629	Startdato *)	7. februar 2000
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,58
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	2,00

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

***)Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

Afdelingen benytter Nasdaq Copenhagen All Share Cap indekset som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i 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 specifikke for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko.

Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de makroøko-

nomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmiks og adgang til produktionsressourcer.

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

Det danske aktiemarked lagde ud med en større negativ korrektion i årets første uger på linje med de internationale aktiemarkeder, da olieprisens fald så ud til ingen ende at ville tage. Det affødte bekymring om den globale økonomi, særligt for de råvareafhængige lande og udviklingslandene. ECB fortsatte dog med at tilføre likviditet til markedet og sænkede renten yderligere i foråret, alt imens olieprisen atter begyndte at stige. Politisk set har aktieåret været præget af usikkerhed omkring Brexit i juni og valget af Trump i november. Begge begivenheder udløste umiddelbare kursfald i danske aktier, som gav gode købsmuligheder, da markedet i begge tilfælde efterfølgende rettede sig.

Således vil 2016 som helhed for det danske aktiemarked snarere blive husket som året, hvor Nordens største selskab, Novo Nordisk, fik barberet mere end en tredjedel af sin markedsværdi væk.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 2,00 % mod et benchmark afkast på 3,22 %. Afdelingen har altså underperformet sit benchmark med 1,22 % -points. Dette anses som værende acceptabelt.

Danske Aktier

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 1-4 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra Novozymes (undervægt), DFDS (overvægt) og Rockwool (overvægt).

Novozymes har med salgstilbagegang over næsten hele linjen og deraf følgende nedjusteringer været en af årets helt store tabere. Den overordnede salgstilbagegang har i sær været drevet af et svagt bioenergisegment, hvor kundernes indtjening har været under pres fra den lave oliepris. Da aktien er prissat som en vækstaktie, rammes kursen særdeles hårdt, når salgsvæksten udebliver som har været tilfældet i 2016. Aktien faldt 26 % i årets løb.

DFDS har igen i 2016 haft fuld damp på alle kedler med fremgang i volumen og indtjening. Forbedringer på den Engelske kanal samt Østersø-ruterne resulterede i flere opjusteringer i årets løb og aktien steg 21 %.

Rockwool har været på lidt af en rutsjebanetur med et stærkt forår drevet af omkostningsbesparelser og et efterår præget af usikkerhed om kokspriserne, som er selskabets primære brændselskilde i produktionen. Ved årets udgang er verdensmarkedspriserne på koks igen begyndt at falde til fordel for Rockwool. Aktien endte 29 % højere.

De tre mest negative bidrag til den relative performance kom fra Københavns Lufthavne (undervægt), Mærsk (undervægt) og Danske Bank (undervægt).

Københavns Lufthavne steg hele 64 % i årets løb efter fremgang i passagertallet og indtjeningen. Desværre er aktien i praksis ikke investerbar grundet den lukkede ejerkreds. Mærsk som selskab har haft et turbulent år, selvom det ikke er til at se på aktiekursen. Selskabet måtte nedjustere sine forventninger, container-divisionen er tabsgivende og bestyrelsen har skiftet ledelsen ud. Aktiemarkedet har dog valgt at fokusere på den igangværende opsplitning af selskabet, og aktien steg 27 % gennem året. Danske Bank har leveret solide regnskaber gennem året og nød desuden godt af generel medvind til bankaktierne i andet halvår i forventning om snarlige rentestigninger.

Forventninger til 2017

Vores investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makrosценarie, men derimod på kendskabet til de enkelte selskaber 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. 3 % årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 5-10 % for hele 2017.

DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	1	3
1 Renteudgifter	-252	-397
2 Udbytter	68.804	104.460
I alt renter og udbytter	68.553	104.066
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-16.384	934.511
4 Handelsomkostninger	-820	-2.220
I alt kursgevinster og -tab	-17.204	932.291
I alt indtægter	51.349	1.036.357
5 Administrationsomk.	-44.830	-54.669
Resultat før skat	6.519	981.688
Skat	0	-2.489
Årets nettoresultat	6.519	979.199
Resultatdisponering:		
6 Foreslået udlodning	480.173	475.856
Heraf acontoudlodning	480.173	0
Ovf. til udlodning næste år	98	588
Ovf. til investorernes formue	-473.752	502.755
Disponeret	6.519	979.199

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	26.957	58.996
Kapitalandele:		
10,7 Not. aktier fra DK selskaber	1.724.971	3.475.157
10,7 Not. aktier, udl. selskaber	0	62.838
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	5.753	4.705
I alt kapitalandele	1.730.724	3.542.700
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1	3
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	169
I alt andre aktiver	1	172
Aktiver i alt	1.757.682	3.601.868
Passiver		
9 Investorernes formue	1.757.489	3.601.856
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	12
Mellemv. vedr. handelsafv.	178	0
I alt anden gæld	193	12
Passiver i alt	1.757.682	3.601.868

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	24,25	31,85	19,51	33,72	2,00
Benchmark afkast (pct.)	23,81	38,30	17,21	30,83	3,22
Indre værdi (DKK pr. andel)	188,48	243,78	277,23	338,34	297,93
Nettoresultat (t.DKK)	271.982	448.081	403.491	979.199	6.519
Udbytte (DKK pr. andel)	4,00	12,80	30,40	44,70	81,40
Administrationsomkostninger (pct.)	1,59	1,58	1,54	1,56	1,58
Omsætningshastighed (antal gange)	0,13	0,15	0,25	0,17	0,11
Investorernes formue (t.DKK)	1.409.913	1.791.794	2.836.301	3.601.856	1.757.489
Antal andele, stk.	7.480.379	7.349.904	10.231.035	10.645.537	5.898.937
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,07	1,18	1,19	1,28	1,73
Standardafvigelse	22,65	17,45	13,20	12,84	11,85
Active Share				38,70	37,48
Tracking Error				2,79	3,12

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	3
Renteudgifter	-252	-397
I alt renteindtægter	-251	-394

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	68.804	96.163
Not. aktier fra udenlandske selskaber	0	8.297
I alt udbytter	68.804	104.460

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-8.901	920.854
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-8.530	13.423
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	1.047	234
I alt fra kapitalandele	-16.384	934.511

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-4.508	-4.796
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.688	2.576
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-820	-2.220

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-21.461	0	-21.461	-25.988
Gebyrer til depotselskab	-912	0	-912	-1.081
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-18.600	-117	-18.717	-22.660
Øvrige omkostninger	-412	-151	-563	-406
Fast administrationshonorar	-3.145	0	-3.145	-4.506
I alt adm.omkostninger	-44.547	-283	-44.830	-54.669

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

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 6: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	68.553	104.066
Rente- og udbytteskat	0	-2.489
Kursgevinst til udlodning	719.925	437.201
Administrationsomkostninger til modregning	-44.830	-54.669
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-263.964	-8.526
Udlodning overført fra sidste år	588	861
Til rådighed for udlodning	480.272	476.444
Heraf foreslået udlodning	480.173	475.856
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	98	588

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,7	99,9
Øvrige	0,3	0,1
I alt	100,0	100,0

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

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	5.753	4.705
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	30,5	30,5

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 9: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	10.645.537	3.601.856	10.231.035	2.836.301
Udlodning fra sidste år		-475.856		-311.023
Ændr. i udbetalt udlodning				
pga. emission/indløsning		10.064		14.295
Emissioner i året	2.042.745	593.449	2.594.855	797.602
Indløsninger i året	-6.789.345	-1.981.313	-2.180.353	-716.094
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.771		1.576
Ovf. til udlodning næste år		98		588
Foreslået udlodning		480.173		475.856
Ovf. af periodens resultat		-473.752		502.755
I alt investorenes formue	5.898.937	1.757.489	10.645.537	3.601.856

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	7,0
Cykliske forbrugsgoder	10,2
Finans	13,5
Forsyning	1,7
Industri	36,5
Informationsteknologi	1,3
Materialer	4,6
Medicinal og sundhed	25,2
I alt, alle sektorer	100,0

Danske Aktier Akkumulerende

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

Afdeling	Danske Aktier Akkumulerende	Årets afkast i %	1,42
Benchmark	OMX Copenhagen All Share Cap	Årets benchmark afkast i %	3,22
Fondskode (ISIN)	DK0060059186	Startdato *)	20. december 2006
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoinikator [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,61
Morningstar rating [1-5] **)	★★★	ÅOP	2,11

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

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 markeds- værdi, men der er en øvre grænse for, hvor meget den enkelte aktie kan udgøre af det samlede indeks.

Særlige risici

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

Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de makroøko-

nomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmiks og adgang til produktionsressourcer.

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

Det danske aktiemarked lagde ud med en større negativ korrektion i årets første uger på linje med de internationale aktiemarkeder, da olieprisens fald så ud til ingen ende at ville tage. Det affødte bekymring om den globale økonomi, særligt for de råvareafhængige lande og udviklingslandene. ECB fortsatte dog med at tilføre likviditet til markedet og sænkede renten yderligere i foråret, alt imens olieprisen atter begyndte at stige. Politisk set har aktieåret været præget af usikkerhed omkring Brexit i juni og valget af Trump i november. Begge begivenheder udløste umiddelbare kursfald i danske aktier, som gav gode købsmuligheder, da markedet i begge tilfælde efterfølgende rettede sig.

Således vil 2016 som helhed for det danske aktiemarked snarere blive husket som året hvor Nordens største selskab, Novo Nordisk, fik barberet mere end en tredjedel af sin markedsværdi væk.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 1,42 % mod et benchmark

Danske Aktier Akkumulerende

afkast på 3,22 %. Afdelingen har altså underperformet sit benchmark med 1,80 % -points. Dette anses som værende acceptabelt.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 1-4 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra Novozymes (undervægt), DFDS (overvægt) og Rockwool (overvægt).

Novozymes har med salgstilbagegang over næsten hele linjen og deraf følgende nedjusteringer været en af årets helt store tabere. Den overordnede salgstilbagegang har i sær været drevet af et svagt bioenergisegment, hvor kundernes indtjening har været under pres fra den lave oliepris. Da aktien er prissat som en vækstaktie, rammes kursen særdeles hårdt, når salgsvæksten udebliver som har været tilfældet i 2016. Aktien faldt 26 % i årets løb.

DFDS har igen i 2016 haft fuld damp på alle kedler med fremgang i volumen og indtjening. Forbedringer på den Engelske kanal samt Østersø-ruterne resulterede i flere opjusteringer i årets løb og aktien steg 21 %.

Rockwool har været på lidt af en rutsjebanetur med et stærkt forår drevet af omkostningsbesparelser og et efterår præget af usikkerhed om kokspriserne, som er selskabets primære brændselskilde i produktionen. Ved årets udgang er verdensmarkedspriserne på koks igen begyndt at falde til fordel for Rockwool. Aktien endte 29 % højere.

De tre mest negative bidrag til den relative performance kom fra Københavns Lufthavne (undervægt), Mærsk (undervægt) og Danske Bank (undervægt).

Københavns Lufthavne steg hele 64 % i årets løb efter fremgang i passagertallet og indtjeningen. Desværre er aktien i praksis ikke investerbar grundet den lukkede ejerkreds. Mærsk som selskab har haft et turbulent år, selvom det ikke er til at se på aktiekursen. Selskabet måtte nedjustere sine forventninger, containerdivisionen er tabsgivende, og bestyrelsen har skiftet ledelsen ud. Aktiemarkedet har dog valgt at fokusere på den igangværende opsplitning af selskabet, og aktien steg 27 % gennem året. Danske Bank har leveret solide regnskaber gennem året og nød desuden godt af generel medvind til bankaktierne i andet halvår i forventning om snarlige rentestigninger.

Forventninger til 2017

Rådgivers investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makrosценarie, men derimod på indgående kendskab til de enkelte selskaber 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. 3 % årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 5-10 % for hele 2017.

DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-16	-25
2 Udbytter	3.308	7.017
I alt renter og udbytter	3.292	6.992
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	2.436	57.490
4 Handelsomkostninger	-163	-211
I alt kursgevinster og -tab	2.273	57.279
I alt indtægter	5.565	64.271
5 Administrationsomk.	-2.538	-3.182
Resultat før skat	3.027	61.089
6 Skat	-462	-1.083
Årets nettoresultat	2.565	60.006
Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue		

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.686	2.831
Kapitalandele:		
10,7 Not. aktier fra DK selskaber	148.996	154.809
10,7 Not. aktier, udl. selskaber	0	2.752
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	222	182
I alt kapitalandele	149.218	157.743
Aktiver i alt	153.904	160.574
Passiver		
9 Investorenes formue	153.418	160.562
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	12
Mellemv. vedr. handelsafv.	471	0
I alt anden gæld	486	12
Passiver i alt	153.904	160.574

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	23,67	31,25	19,48	32,88	1,42
Benchmark afkast (pct.)	23,81	38,30	17,21	30,83	3,22
Indre værdi (DKK pr. andel)	111,80	146,74	175,33	232,98	236,29
Nettoresultat (t.DKK)	14.650	30.281	28.173	60.006	2.565
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,73	1,67	1,62	1,61	1,61
Omsætningshastighed (antal gange)	0,28	0,19	0,28	0,25	0,24
Investorenes formue (t.DKK)	88.762	138.470	204.602	160.562	153.418
Antal andele, stk.	793.971	943.671	1.166.975	689.170	649.286
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,05	1,16	1,16	1,25	1,70
Standardafvigelse	22,64	17,45	13,13	12,79	11,80
Active Share				38,65	37,01
Tracking Error				2,86	3,17

Danske Aktier Akkumulerende

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-16	-25
I alt renteindtægter	-16	-25

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	3.308	6.445
Not. aktier fra udenlandske selskaber	0	572
I alt udbytter	3.308	7.017

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	2.781	56.197
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-385	1.284
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	40	9
I alt fra kapitalandele	2.436	57.490

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-222	-536
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	58	325
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-163	-211

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-1.170	0	-1.170	-1.440
Gebyrer til depotselskab	-73	0	-73	-149
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.014	-7	-1.021	-1.255
Øvrige omkostninger	-48	-22	-70	-61
Fast administrationshonorar	-172	0	-172	-249
I alt adm.omkostninger	-2.494	-44	-2.538	-3.182

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.

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	222	182
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	1,2	1,2

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	689.170	160.562	1.166.975	204.602
Emissioner i året	40.112	8.844	116.148	23.780
Indløsninger i året	-79.996	-18.604	-593.953	-128.109
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		51		283
Ovf. af periodens resultat		2.565		60.006
I alt investorerne formue	649.286	153.418	689.170	160.562

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	7,0
Cykliske forbrugsgoder	10,1
Finans	13,0
Forsyning	2,4
Industri	36,7
Informationsteknologi	1,2
Materialer	4,6
Medicinal og sundhed	25,0
I alt, alle sektorer	100,0

Nordiske Aktier

Afdelingen investerer i aktier, der kan handles på markederne i de nordiske lande. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på aktier i mindst 20 selskaber. Porteføljen har ikke nødvendigvis aktier fra hvert af de nordiske markeder, idet den til stadighed investerer i de mest attraktivt prisfaste aktier uanset marked. Afdelingen har uafdækket valutarisiko.

Afdeling	Nordiske Aktier	Årets afkast i %	2,83
Benchmark	VINX Benchmark Cap SEK (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	2,53
Fondskode (ISIN)	DK0060130235	Startdato *)	23. april 2008
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoinikator [1-7] **)	6	Administrationsomk. i %	1,78
Morningstar rating [1-5] **)	★★★	ÅOP	2,25

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

**)Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

Afdelingen har en direkte valutarisiko, da aktierne er udstedt i bl.a. SEK og NOK samt EUR. Denne valutarisiko afdækkes ikke. Generelt er mange af de nordiske selskabers indtjeningssevne, og dermed måling, påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD, fordi de nordiske valutaer i et vist omfang følger euroen i forhold til USD.

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

Afdelingen benytter det fællesnordiske VINX Cap indeks som benchmark.

Særlige risici

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

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

Ved at sprede investeringerne på 20-30 enkeltaktier reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko.

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

De nordiske aktiemarkeder steg som helhed igennem 2016, men der var stor variation mellem de forskellige markeder. Hverken Trumps valgsejr eller den britiske folkeafstemning om Brexit kunne ødelægge den gode stemning på børserne. Tværtimod blev aktierne handlet op i pris på forventning om yderligere finans- og pengepolitiske stimulanser.

Aktiemarkedet i Norge klarede sig med en stigning på godt 12% bedst igennem 2016 primært grundet vendingen i oliepriserne. Dette var også med til at styrke den norske krone med 5,8% mod danske kroner. Også det finske og svenske aktiemarked udviklede sig positivt trukket op af klassiske konjunkturfølsomme sektorer som f.eks. råvarer og industrimaskiner. I Danmark blev markedet generelt ramt af svaghed i health care sektoren, hvor især Novo Nordisks nedtur trak indekset ned.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 2,83% mod et benchmark afkast på 2,53%. Afdelingen har altså outperformat sit benchmark med 0,30 % -points. Dette anses som værende tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger lidt over helårsforventningen om et afkast på mellem -5% og 0%, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Bland de positioner, der bidrog mest til afkastet findes den færøske fiskeproducent Bakkafrøst, der er noteret i Norge. Også andre fiske-

producenter som Austevoll Seafood og Havfisk bidrog med høje afkast. Efterspørgslen efter laksefisk har været stigende igennem en lang årrække endda selv om priserne også har været stigende. Det skyldes et begrænset udbud af laksefisk.

Blandt andre selskaber, der har performet flot, er Munksjö, Saab, Investor og Cargotec. Blandt afdelingens svageste afkast findes positioner i RenoNorden, Yara, og Autoliv.

Blandt de nye positioner i porteføljen findes Fortum (F), der blev købt efter at værdiansættelsen blev mere attraktiv som følge af stigende elpriser og lavere skatter på energi produceret fra kernekraft og vandkraft. Afdelingen har ligeledes investeret i dagligvarekæden Kesko, som er interessant i en mulig konsolideringscase med Suomen Lähikauppa og Onninen. SCA og Securitas blev også købt i 2016.

Positioner i SEB, DNB og Wilh. Wilhelmsen ASA blev forøget. Omvendt blev positioner i Ericsson, Nokia, Sampo, Balder, Topdanmark, Astra Zeneca og Metso helt afviklet, mens positioner i H&M, Yara, Vestas og Swedbank blev reduceret.

Forventninger til 2017

Det er rådgivers vurdering, at den tiltagende populisme og flygtningekrisen i Europa har øget den politiske usikkerhed i Europa. På kort sigt har valget af Trump i USA styrket prisen på de fleste råvarer og ført til højere inflationsforventninger, højere renter og styrket dollar overfor bl.a. de europæiske valutaer. Dette er positivt for mange nordiske selskaber.

Gennemføres Trumps isolationistiske valgprogram vil det dog hæmme verdenshandlen og dermed på sigt potentielt sænke den globale vækst. I et mindre ekstremt scenario ser rådgiver fortsat attraktivt prisfastsatte aktier i det nordiske aktiemarked med udgangspunkt i det lave rentemiljø og virksomhedernes generelt stærke balancer.

Afdelingens langsigtede strategi er fortsat at eje aktier i kvalitets-selskaber, som vurderes at være rimeligt prisfastsat, og som har stærke økonomiske balancer. Selskaberne skal have egne kvaliteter og kompetencer, således at de kan levere attraktive risikojusterede afkast.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 5-10% for hele 2017.

NORDISKE AKTIER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-7	-8
2 Udbytter	2.377	2.417
I alt renter og udbytter	2.370	2.409
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-152	26.020
Valutakonti	-28	-330
Øvrige aktiver/passiver	-2	3
4 Handelsomkostninger	-45	-158
I alt kursgevinster og -tab	-227	25.535
I alt indtægter	2.143	27.944
5 Administrationsomk.	-1.136	-1.679
Resultat før skat	1.007	26.265
6 Skat	-210	9
Årets nettoresultat	797	26.274
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	3.293	24.761
Ovf. til udlodning næste år	15	9
Ovf. til investorenes formue	-2.511	1.504
Disponeret	797	26.274

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	494	353
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	15.206	15.120
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	44.777	58.597
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	278	227
I alt kapitalandele	60.261	73.944
Andre aktiver:		
Melleml. vedr. handelsafv.	53	901
Aktuelle skatteaktiver	14	27
I alt andre aktiver	67	928
Aktiver i alt	60.822	75.225
Passiver		
10 Investorenes formue	60.806	75.212
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	13
Passiver i alt	60.822	75.225

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	26,75	11,69	9,25	19,17	2,83
Benchmark afkast (pct.)	23,55	19,37	9,63	16,72	2,53
Indre værdi (DKK pr. andel)	121,09	134,20	146,60	158,56	105,26
Nettoresultat (t.DKK)	30.136	19.766	15.918	26.274	797
Udbytte (DKK pr. andel)	1,00	0,00	16,40	52,20	5,70
Administrationsomkostninger (pct.)	1,63	1,66	1,66	1,84	1,78
Omsætningshastighed (antal gange)	0,62	0,41	0,36	0,66	0,15
Investorenes formue (t.DKK)	166.151	182.410	149.388	75.212	60.806
Antal andele, stk.	1.372.114	1.359.286	1.019.000	474.346	577.655
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,20	0,93	0,67	0,61	1,01
Standardafvigelse	24,16	20,11	16,42	15,53	13,62
Active Share				58,86	62,76
Tracking Error				3,43	4,12

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-7	-8
I alt renteindtægter	-7	-8

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	299	193
Not. aktier fra udenlandske selskaber	2.078	2.224
I alt udbytter	2.377	2.417

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-1.218	8.583
Not. aktier fra udenlandske selskaber	1.015	17.426
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	51	11
I alt fra kapitalandele	-152	26.020

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-173	-341
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	128	184
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-45	-158

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-79
Markedsføringsomk.	-478	0	-478	-684
Gebyrer til depotselskab	-86	0	-86	-131
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-414	-3	-417	-595
Øvrige omkostninger	-34	-19	-53	-44
Fast administrationshonorar	-70	0	-70	-118
I alt adm.omkostninger	-1.099	-37	-1.136	-1.679

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.

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	2.370	2.409
Rente- og udbytteskat	-197	19
Kursgevinst til udlodning	1.696	38.826
Administrationsomkostninger til modregning	-1.136	-1.679
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	566	-14.869
Udlodning overført fra sidste år	9	64
Til rådighed for udlodning	3.308	24.770
Heraf foreslået udlodning	3.293	24.761
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	15	9

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	278	227
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	1,5	1,5

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 10: Investorernes formue	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	474.346	75.212	1.019.000	149.388
Udlodning fra sidste år		-24.761		-16.712
Ændr. i udbetalt udlodning				
pga. emission/indløsning		-506		8.907
Emissioner i året	291.109	29.216	133.853	21.076
Indløsninger i året	-187.800	-19.152	-678.507	-114.063
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		342
Ovf. til udlodning næste år		15		9
Foreslået udlodning		3.293		24.761
Ovf. af periodens resultat		-2.511		1.504
I alt investorernes formue	577.655	60.806	474.346	75.212

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

	31.12.2016
Danmark	25,7
Finland	13,4
Færøerne	2,4
Norge	15,6
Sverige	42,9
I alt, alle lande	100,0

Europa Højt Udbytte

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

Afdeling	Europa Højt Udbytte	Årets afkast i %	1,56
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	2,20
Fondskode (ISIN)	DK0016002496	Startdato *)	29. januar 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,56
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★	ÅOP	2,12

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

Afdelingen har en direkte valutarisiko, da aktierne er udstedt i bl.a. EUR, GBP, CHF og SEK. Endvidere er mange europæiske selskabers indtjeningsevne, og dermed måling, påvirket af andre valutaforhold især mellem EUR og USD. Afdelingens valutarisiko afdækkes ikke.

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

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

Særlige risici

De europæiske aktiemarkeder er behæftet med risici, der kan knyttes til det enkelte land, de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifikke for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko. Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmiks og adgang til produktionsressourcer.

Ved at sprede investeringerne på minimum 30 enkeltaktier reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko ved at investere i det europæiske aktiemarked.

Likviditetsrisikoen, der vedrører muligheden for at omsætte afdelingens aktiver til en reel markedspris, vurderes i denne afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markederne og sætter dette i forhold til det forventede 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 2016

2016 viste sig at være et udfordrende år at navigere i det europæiske aktiemarked. I stik modsætning til 2015 blev de første uger af året meget negative på aktiemarkederne, og investorerne syntes at flygte fra alle former for risikoaktiver. Aktiemarkederne bundede ud medio februar og bevægede sig derefter sidelæns resten af året – på trods af mindre bump i forbindelse med afstemningen om Brexit – for derefter at stige igen i december måned.

Sektorernes afkast blev ligeledes vendt rundt i forhold til 2015. I 2016 var det sektorer som energy og råvarer, der blev vinderne med afkast på hhv. 32%, 28%. Her overfor står afkast i de defensive sektorer som telekom (-14%) and health care (-10%).

Generelt set skiftede finansmarkedernes fokus i 2016. Igennem mange år har fokus ligget på "økonomi og vækst". I 2016 skiftede fokus til "politik og isolationisme".

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 1,56% mod et benchmark afkast på 2,20%. Afdelingen har altså underperformet sit benchmark med 0,64 % -points, hvilket er mindre end de omkostninger, der har været i afdelingen. Resultatet anses for at være acceptabelt.

Europa Højt Udbytte

Det absolutte afkast ligger lidt over helårsforventningen om et afkast på mellem -5% og 0%, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Performance er negativt påvirket af rådgivers positive forventninger til regionens aktiemarkeder og især af undervægt i de defensive aktier. Det var først sidst på året, at den såkaldte sektor rotation fra offensive til defensive aktier kom porteføljen til gode. Året sluttede således med stærk performance relativt til benchmark.

Afdelingens sektorallokering bidrog således negativt, men selve papirvalget inden for de enkelte sektorer bidrog positivt til performance. Det var især en undervægt i energisektoren, der blev straffet, fordi netop denne sektor viste sig som den bedst performende sektor i 2016. Omvendt betød en undervægt i farma-sektoren, at performance blev positivt påvirket.

På de enkelte papirvalg var det især positioner i Covestro, Actelion og Atos, der bidrog positivt til performance, mens positioner i Eutelsat Communications og Persimmon trak ned.

Forventninger til 2017

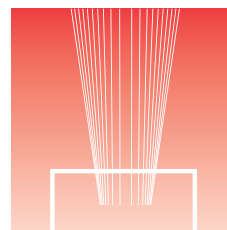
De europæiske aktier vil formentlig være påvirket af den stigende politiske uro, der følger af de vigtige valg og afstemninger i USA og Europa i 2016 og 2017. Indsættelsen af Donald Trump som USA's præsident vil være starten på et politisk set begivenhedsrigt år. Der kan med andre ord forventes et volatilt år på aktiemarkederne - også i Europa.

I modsætning hertil står det faktum, at økonomien i Europa faktisk har det bedre end set længe. Dette vil kunne moderere de udsving, som den ovenfor nævnte politiske usikkerhed kan medføre.

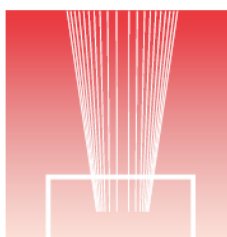
Rådgivers fokus på attraktiv valuation (værdiansættelse) som den primære årsag til at genere afkast på aktieinvesteringer forventes at komme porteføljen til gode i 2017. Denne tilgang til aktieinvestering stemmer ifølge rådgiver fint overens med tilstanden i europæisk økonomi netop nu. Med udsigt til stigende renter vil der tillige være et forventet inflow af kapital i aktiemarkedet fra obligations-baserede aktiver, hvilket også bør lægge en bund under det europæiske aktiemarked i 2017.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 5-10% for hele 2017.

SEBinvest afdeling Europa Højt Udbytte er for andet år i træk blevet kåret af Morningstar som: Bedste Europæiske Aktieafdeling.



Awards
2015™



Awards
2016™

EUROPA HØJT UDBYTTE

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	1
1 Renteudgifter	-59	-34
2 Udbytter	27.370	21.311
I alt renter og udbytter	27.311	21.278
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	4.893	49.338
3 Afledte finansielle instr.	401	783
Valutakonti	-281	-880
Øvrige aktiver/passiver	-182	87
4 Handelsomkostninger	-1.099	-1.156
I alt kursgevinster og -tab	3.732	48.172
I alt indtægter	31.043	69.450
5 Administrationsomk.	-11.315	-9.098
Resultat før skat	19.728	60.352
6 Skat	-2.918	-1.827
Årets nettoresultat	16.810	58.525
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorenes formue	16.810	58.525
Disponeret	16.810	58.525

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	53.056	24.771
Kapitalandele:		
12,8 Not. aktier fra DK selskaber	10.453	14.811
12,8 Not. aktier, udl. selskaber	764.280	603.985
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	1.510	1.235
I alt kapitalandele	776.243	620.031
11 Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	749	134
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.305	730
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.284	1.428
Aktuelle skatteaktiver	2.202	1.510
I alt andre aktiver	4.791	3.668
Aktiver i alt	834.839	648.604
Passiver		
10 Investorenes formue	834.075	648.458
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	749	133
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	13
Passiver i alt	834.839	648.604

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	13,99	21,03	9,81	13,26	1,56
Benchmark afkast (pct.)	17,74	19,81	6,64	8,46	2,20
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,14	112,69	123,74	140,15	142,34
Nettoresultat (t.DKK)	44.966	71.604	39.178	58.525	16.810
Udbytte (DKK pr. andel)	3,25	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,57	1,56	1,49	1,59	1,56
Omsætningshastighed (antal gange)	0,55	0,37	0,56	0,72	0,63
Investorenes formue (t.DKK)	357.994	437.418	473.071	648.458	834.075
Antal andele, stk.	3.723.681	3.881.718	3.822.991	4.626.762	5.859.575
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-0,27	0,87	0,98	0,84	1,07
Standardafvigelse	14,75	11,52	9,60	11,22	10,97
Active Share				84,16	85,35
Tracking Error				4,11	3,63

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	1
Renteudgifter	-59	-34
I alt renteindtægter	-59	-33

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	138	694
Not. aktier fra udenlandske selskaber	27.232	20.617
I alt udbytter	27.370	21.311

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-836	5.034
Not. aktier fra udenlandske selskaber	5.454	44.243
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	275	61
I alt fra kapitalandele	4.893	49.338
Aktietimer/futures	401	783
I alt fra afledte finansielle instrumenter	401	783

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.835	-1.674
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	737	518
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.099	-1.156

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Andre honorarer til revisorer	-40	0	-40	2
Markedsføringsomk.	-5.319	0	-5.319	-4.238
Gebyrer til depotselskab	-428	0	-428	-342
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.609	-33	-4.642	-3.695
Øvrige omkostninger	-22	-53	-75	-63
Fast administrationshonorar	-779	0	-779	-734
I alt adm.omkostninger	-11.214	-101	-11.315	-9.098

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.

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-182.407	-208.285
Renter og udbytter	27.311	21.278
Rente- og udbytteskat	-3.596	-1.715
Kursgevinst til udlodning	-33.367	36.380
Administrationsomkostninger til modregning	-11.315	-9.097
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-51.059	-31.496
Til rådighed for udlodning	-254.433	-192.935
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	12.325	10.528
Tab til modregning i kommende år	-242.109	-182.407

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	1.510	1.235
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	8,0	8,0

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 10: Investorernes formue	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	4.626.762	648.458	3.822.991	473.071
Emissioner i året	2.951.008	389.777	1.770.518	249.258
Indløsninger i året	-1.718.195	-222.357	-966.747	-133.327
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag		1.387		931
Ovf. af periodens resultat		16.810		58.525
I alt investorernes formue	5.859.575	834.075	4.626.762	648.458

Note 11: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	42.154	21.798
--------------------	--------	--------

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	11,0
Covered bonds	1,9
Cykliske forbrugsgoder	13,4
Diverse	5,2
Energi	3,9
Finans	22,4
Forsyning	6,7
Industri	9,3
Informationsteknologi	2,3
Materialer	10,9
Medicinal og sundhed	9,2
Telekommunikation	3,8
I alt, alle sektorer	100,0

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

Afdeling	Europa Indeks	Årets afkast i %	0,34
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	2,20
Fondskode (ISIN)	DK0016283054	Startdato *)	6. april 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	6	Administrationsomk. i %	1,27
Morningstar rating [1-5] **)	★★	ÅOP	1,57

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker i aktier udstedt i forskellige europæiske valutaer, og der er derfor en direkte valutarisiko mellem danske kroner og primært EUR, GBP, CHF og SEK, fordi selskabernes aktier

er denomineret i disse valutaer. Mange af de europæiske selskabers indtjeningssevne, og dermed måling, er desuden påvirket af valutaforholdet især mellem EUR og USD.

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

2016 viste sig at blive et meget udfordrende år på den globale politiske scene, og dette afstedkom store udsving på de globale aktiemarkeder. Året som helhed endte med at give et positivt afkast på 10,3% (MSCI World i DKK), men det skal erindres, at aktiemarkederne efter årets første 6 uger havde tabt 15% i værdi. Den gang var det bekymringer om den kinesiske vækst, der udløste aktiekursfald. Senere på året har det slet ikke været noget tema.

Det blev derimod de politiske forhold, der styrede stemningen på markederne. Først var der uro op til og efter den britiske EU afstemning, men kun 24 timer efter det overraskende resultat havde aktierne genvundet det umiddelbare tab.

Den 8. november var det så Donald Trumps tur til at tage rampelyset. Men også her gik der kun få dage førend aktieinvestorerne bestemte sig for, at valgresultatet nok ikke var så værst endda: Uagtet Trumps personlighed, så vurderes det, at hans politik var godt nyt for erhvervslivet, og aktiekurserne blev "sendt nordpå". Mod slutningen af året var det især såkaldt sektorrotation mellem aktietyper, der kendetegnede handelsaktiviteten på de globale aktiemarkeder. I denne rotation blev der solgt sikre "obligationslignende" aktier og købt cykliske aktier.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 0,34% mod et benchmark

Europa Indeks

afkast på 2,20%. Afdelingen har altså underperformet sit benchmark med 1,86 % -points, hvilket er lidt mere end de omkostninger, der har været i afdelingen. Resultatet anses for at være acceptabelt.

Det absolutte afkast ligger marginalt over helårsforventningen om et afkast på mellem -5% og 0%, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Afdelingen søger at følge afkastet på det europæiske aktiemarked udtrykt via MSCI Europe indekset. Dette indeks omfatter 15 udviklede aktiemarkeder i Europa og indeholder 448 enkeltaktier. De største markeder i indekset er Storbritannien (29%), Frankrig (16%) og Tyskland (15%).

De største enkeltaktier er Nestle (2,9%), Novartis (2,1%), HSBC (2,1%) og Roche (2,1%). Den gennemsnitlige markedsværdi af aktierne i indekset er DKK 120 mia., og den samlede markedsværdi af aktierne udgjorde ultimo 2016 ca. DKK 55.000 mia.

I 2016 gav sektorerne energi, materialer og industri alle tocifrede afkast. Der var negative afkastbidrag fra health care, ejendomme og telekom.

Forventninger til 2017

De europæiske aktier vil formentlig være påvirket af den stigende politiske uro, der følger af de vigtige valg og afstemninger i USA og Europa i 2016 og 2017. Indsættelsen af Donald Trump som USA's præsident vil være starten på et politisk set begivenhedsrigt år. Der kan med andre ord forventes et volatilt år på aktiemarkederne - også i Europa.

I modsætning hertil står det faktum, at økonomien i Europa faktisk har det bedre end set længe. Dette vil kunne moderere de udsving, som den ovenfor nævnte politiske usikkerhed kan medføre.

Afkastet for det europæiske aktiemarked – og dermed for afdelingen - forventes at blive på 5-10% for hele 2017.

EUROPA INDEKS

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-1	-4
2 Udbytter	5.376	9.156
I alt renter og udbytter	5.375	9.152
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-11.342	12.543
Valutakonti	-276	-40
Øvrige aktiver/passiver	-38	0
4 Handelsomkostninger	-108	-97
I alt kursgevinster og -tab	-11.764	12.406
I alt indtægter	-6.389	21.558
5 Administrationsomk.	-1.482	-3.021
Resultat før skat	-7.871	18.537
6 Skat	-582	-918
Årets nettoresultat	-8.453	17.619
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorenes formue	-8.453	17.619
Disponeret	-8.453	17.619

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	70	357
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	2.649	8.054
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	85.705	263.841
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	731	598
I alt kapitalandele	89.085	272.493
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	53	205
Mellemv. vedr. handelsafv.	50	0
Aktuelle skatteaktiver	500	626
I alt andre aktiver	603	831
Aktiver i alt	89.758	273.681
Passiver		
10 Investorenes formue	89.742	273.669
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	12
Passiver i alt	89.758	273.681

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	16,41	17,53	5,27	7,85	0,34
Benchmark afkast (pct.)	17,74	19,81	6,64	8,46	2,20
Indre værdi (DKK pr. andel)	90,80	103,34	108,79	117,33	117,73
Nettoresultat (t.DKK)	13.084	20.142	4.370	17.619	-8.453
Udbytte (DKK pr. andel)	3,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,34	1,57	1,34	1,13	1,27
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,02	0,02	0,01	0,08
Investorenes formue (t.DKK)	129.572	121.379	234.478	273.669	89.742
Antal andele, stk.	1.426.956	1.174.558	2.155.383	2.332.568	762.302
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-0,26	0,84	0,66	0,56	0,81
Standardafvigelse	19,70	14,63	11,38	12,72	11,84
Active Share				7,52	16,07
Tracking Error				0,63	0,69

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-1	-4
I alt renteindtægter	-1	-4

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	101	207
Not. aktier fra udenlandske selskaber	5.275	8.949
I alt udbytter	5.376	9.156

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-458	1.888
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-11.017	10.625
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	133	30
I alt fra kapitalandele	-11.342	12.543

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-579	-446
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	471	349
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-108	-97

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Andre honorarer til revisorer	-30	0	-30	6
Markedsføringsomk.	-893	0	-893	-2.000
Gebyrer til depotselskab	-169	0	-169	-191
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-178	-5	-183	-410
Øvrige omkostninger	-22	-23	-45	-51
Fast administrationshonorar	-130	0	-130	-347
I alt adm.omkostninger	-1.439	-43	-1.482	-3.021

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.

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-93.900	-101.092
Renter og udbytter	5.375	9.152
Rente- og udbytteskat	-454	-1.056
Kursgevinst til udlodning	10.422	6.194
Administrationsomkostninger til modregning	-1.482	-3.021
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	55.561	-7.312
Til rådighed for udlodning	-24.478	-97.135
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.041	3.235
Tab til modregning i kommende år	-23.437	-93.901

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	731	598
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	3,9	3,9

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 10: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.332.568	273.669	2.155.383	234.478
Emissioner i året	325.766	35.476	630.570	76.840
Indløsninger i året	-1.896.032	-210.950	-453.385	-55.268
Ovf. af periodens resultat		-8.453		17.619
I alt investorenes formue	762.302	89.742	2.332.568	273.669

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	14,6
Covered bonds	1,3
Cykliske forbrugsgoder	10,7
Energi	7,8
Finans	21,3
Forsyning	3,4
Industri	12,5
Informationsteknologi	4,1
Materialer	8,9
Medicinal og sundhed	12,6
Telekommunikation	4,1
I alt, alle sektorer	100,0

Europa Small Cap

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 2 mia. på investeringstidspunktet. Afdelingen har uafdækket valutarisiko.

Afdeling	Europa Small Cap	Årets afkast i %	-10,56
Benchmark	MSCI Europa Small Cap (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	0,49
Fondskode (ISIN)	DK0016283211	Startdato *)	31. marts 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	6	Administrationsomk. i %	1,61
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★	ÅOP	2,14

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

**)Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

På trods af spredning af investeringerne på lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på, at kursen på afdelingens beviser kan svinge markant på kort sigt. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 6 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 specifikke for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko. Markedsrisikoen søges begrænset ved at sprede investeringerne på mindst 45 aktier.

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

Året 2016 var meget begivenhedsrigt på såvel de finansielle markeder som på den politiske scene. Som beskrevet i halvårsrapporten startede året med et stort sell-off, som hovedsageligt var forårsaget af nervøsitet omkring kinesisk økonomi samt reaktion på den første rentestigning i USA i over 10 år. Europæiske aktier ligger ultimo året på stort set samme niveau som ved årets start. Dette dækker imidlertid over betydelig volatilitet på de finansielle markeder henover 2016.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var -10,56% mod et benchmark afkast på 0,49%. Afdelingen har altså underperformet sit benchmark med ca. 11 % -points. Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på mellem -10% og -15%, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Umiddelbart er dette resultat naturligvis uacceptabelt, men afdelingen har været igennem en periode med store strategiske engangsomlægninger af porteføljen, hvilket forklarer resultatet.

Den negative performance opstod i første halvår, hvor en markant overvægt af aktier i finanssektoren ramte porteføljen, fordi denne sektor klarede sig dårligere end markedet.

I andet halvår – siden Brexit og specielt efter det amerikanske præsidentvalg – oplevede markedet en såkaldt stilrotation. Den årelange tendens til at positionere sig i (dyre) kvalitetsaktier erstattedes således med et sjældent set fokus på billige selskaber – altså selskaber, hvor værdiansættelsen var attraktiv, men hvor kvaliteten i

selskaberne også ofte er tvivlsom.

Specielt lavkvalitetsselskaber med lave nøgletal på price-to-book ratio (P/B) har outperformet markant siden det amerikanske præsidentvalg. Blandt disse selskaber har netop de selskaber med den højeste finansielle gearing skabt de højeste afkast. Afdelingens rådgiver er generelt ikke interesseret i at være eksponeret til denne type af billige lavkvalitetsselskaber.

De tre mest positive bidrag til afkastet kom fra Burford Capital (rets-sagsfinansiering), med 0,94%-point, Stabilus (fjedre til bilindustrien), med 0,69%-point, samt Eurofins Scientific (laboratoriske renheds- og sikkerhedstests), som bidrog positivt med 0,66%-point. Fællesnævneren for de tre selskaber er stærk værdiskabelse, både organisk og gennem opkøb i fragmenterede nichemarkeder, hvor de hver især besidder en markedsledende position.

De tre mest negative bidrag til afkastet kom fra Leonteq (finansielle produkter), med -2,17%-point, Sepura (kommunikationsudstyr), med -1,20%-point, samt Banca IFIS (factoring og inddrivelse af ikke-performende lån), som bidrog negativt med -1,17%-point. Afdelingen solgte Leonteq og Banca IFIS umiddelbart efter manager-skiftet den 1. maj 2016 grundet en vurdering af, at værdiansættelserne var for høje. Sepura nedjusterede sin helårsprognose i september, men i november viste konkurrenten Hytera interesse i at opkøbe selskabet.

Forventninger til 2017

Rådgiver forventer, at 2017 bliver et år, hvor investorerne igen vil søge tilbage til kvalitetsaktier med høje kapitalafkast og solid profitabilitet, men at værdiansættelse vil spille en større rolle end i tidligere år pga. højere inflationsforventninger. Endvidere forventes fortsat volatilitet i markederne i forbindelse med de kommende rentestigninger i USA.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 5-10% for hele 2017.

EUROPA SMALL CAP

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	3	4
1 Renteudgifter	-83	-230
2 Udbytter	42.412	47.340
I alt renter og udbytter	42.332	47.114
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	-311.821	591.650
Valutakonti	-1.278	-219
Øvrige aktiver/passiver	-547	48
5 Handelsomkostninger	-3.057	-1.119
I alt kursgevinster og -tab	-316.703	590.360
4 Andre indtægter	48	0
I alt indtægter	-274.323	637.474
6 Administrationsomk.	-28.245	-34.339
Resultat før skat	-302.568	603.135
7 Skat	-2.706	-2.754
Årets nettoresultat	-305.274	600.381
Resultatdisponering:		
8 Foreslået udlodning	190.703	0
Heraf acontoudlodning	190.703	0
Ovf. til udlodning næste år	342	0
Ovf. til investorerne formue	-496.319	600.381
Disponeret	-305.274	600.381

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	38.625	105.865
Kapitalandele:		
11,9 Not. aktier fra DK selskaber	52.081	0
11,9 Not. aktier, udl. selskaber	1.308.298	2.565.279
10 Unot. kap.and. fra DK selsk.	2.392	412
I alt kapitalandele	1.362.771	2.565.691
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	416	1.236
Mellemv. vedr. handelsafv.	3.717	3.576
Aktuelle skatteaktiver	2.607	1.733
I alt andre aktiver	6.740	6.545
Aktiver i alt	1.408.136	2.678.101
Passiver		
11 Investorerne formue	1.402.137	2.678.089
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	12
Mellemv. vedr. handelsafv.	5.984	0
I alt anden gæld	5.999	12
Passiver i alt	1.408.136	2.678.101

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	25,38	31,93	14,23	38,74	-10,56
Benchmark afkast (pct.)	27,47	33,40	6,27	23,80	0,49
Indre værdi (DKK pr. andel)	216,39	282,69	322,92	448,04	400,71
Nettoresultat (t.DKK)	36.850	167.376	151.390	600.381	-305.274
Udbytte (DKK pr. andel)	2,25	0,00	0,00	0,00	54,50
Administrationsomkostninger (pct.)	1,24	1,21	1,23	1,57	1,61
Omsætningshastighed (antal gange)	0,42	0,42	0,23	0,11	0,62
Investorerne formue (t.DKK)	308.518	990.515	1.330.313	2.678.089	1.402.137
Antal andele, stk.	1.425.732	3.503.924	4.119.612	5.977.399	3.499.142
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,05	1,30	1,15	1,27	1,35
Standardafvigelse	20,81	14,73	12,39	13,08	13,40
Active Share				94,23	95,68
Tracking Error				3,98	5,32

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	3	4
Renteudgifter	-83	-230
I alt renteindtægter	-80	-226

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	42.412	47.340
I alt udbytter	42.412	47.340

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	5.702	-565
Not. aktier fra udenlandske selskaber	-317.439	592.194
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	435	21
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-519	0
I alt fra kapitalandele	-311.821	591.650

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	48	0
-------------------	----	---

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-4.835	-4.483
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.778	3.364
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-3.057	-1.119

Note 6: Administrationsomkostninger

	2016	2015
--	------	------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Andre honorarer til revisorer	-10	0	-10	-3
Markedsføringsomk.	-13.318	0	-13.414	-16.050
Gebyrer til depotselskab	-1.152	0	-1.152	-1.332
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-11.543	-72	-11.615	-13.998
Øvrige omkostninger	-68	-97	-165	-147
Fast administrationshonorar	-1.953	0	-1.953	-2.781
I alt adm.omkostninger	-28.061	-184	-28.245	-34.339

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 7: Skat

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 8: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-59.614	-182.239
Renter og udbytter	42.380	47.114
Rente- og udbytteskat	-3.577	-3.773
Kursgevinst til udlodning	264.427	137.315
Administrationsomkostninger til modregning	-28.245	-34.339
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-24.326	-61.553
Til rådighed for udlodning	191.045	-97.475
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	37.862
Heraf foreslået udlodning	190.703	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	342	0
Tab til modregning i kommende år	0	-59.614

Note 9: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,8	100,0
Øvrige	0,2	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 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	2.392	412
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	12,7	2,7

Note 11: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	5.977.399	2.678.089	4.119.612	1.330.313
Emissioner i året	260.826	106.244	2.846.880	1.146.930
Indløsninger i året	-2.739.083	-1.079.701	-989.093	-403.750
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.779		4.215
Ovf. til udlodning næste år		342		0
Foreslået udlodning		190.703		0
Ovf. af periodens resultat		-496.319		600.381
I alt investorenes formue	3.499.142	1.402.137	5.977.399	2.678.089

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	10,9
Cykliske forbrugsgoder	14,8
Finans	25,1
Forsyning	1,7
Industri	24,9
Informationsteknologi	8,3
Materialer	5,7
Medicinal og sundhed	8,4
Telekommunikation	0,2
I alt, alle sektorer	100,0

Nordamerika Indeks

Afdelingen investerer i børsnoterede aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i større nordamerikanske selskaber. Afdelingen skal afspejle det brede nordamerikanske aktieindeks så tæt som muligt, dvs. afdelingen er passivt forvaltet. Ca. 94 pct. er amerikanske aktier og ca. 6 pct. er canadiske aktier. Indekset består af ca. 725 enkeltaktier. Valutarisikoen mod USD og CAD er uafdækket.

Afdeling	Nordamerika Indeks	Årets afkast i %	13,47
Benchmark	MSCI North America (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	14,49
Fondskode (ISIN)	DK0016283997	Startdato *)	6. september 2000
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,08
Morningstar rating [1-5] **)	Ikke rated	ÅOP	1,36

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

2016 viste sig at blive et meget udfordrende år på den globale politiske scene, og dette afstedkom store udsving på de globale aktiemarkeder. Året som helhed endte med at give et positivt afkast på 10,3% (MSCI World i DKK), men det skal erindres, at aktiemarkederne efter årets første 6 uger havde tabt 15% i værdi. Den gang var det bekymringer over den kinesiske vækst, der udløste aktiekursfald. Senere på året har det slet ikke været noget tema.

Det blev derimod de politiske forhold, der styrede stemningen på markederne. Først var der uro op til og efter den britiske EU afstemning, men kun 24 timer efter det overraskende resultat havde aktierne genvundet det umiddelbare tab.

Den 8. november var det så Donald Trumps tur til at tage rampelyset. Men også her gik der kun få dage førend aktieinvestorerne bestemte sig for, at valgresultatet nok ikke var så værst endda: Uagtet Trumps personlighed, så vurderes det, at hans politik var godt nyt for erhvervslivet, og aktiekurserne blev "sendt nordpå". Mod slutningen af året var det især såkaldt sektorrotation mellem aktietyper, der kendetegnede handelsaktiviteten på de globale aktiemarkeder. I denne rotation blev der solgt sikre "obligationslignende" aktier og købt cykliske aktier.

Den 14. december hævdede den amerikanske centralbank Fed som forventet de styrende renter, hvilket understreger, at den amerikanske økonomi er på vej mod en endegyldig normalisering her snart 10 år efter finanskrisens brød ud.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 13,47% mod et benchmark afkast på 14,49%. Afdelingen har altså underperformet sit benchmark med ca. 1,0 % -points, hvilket svarer til afdelingens omkost-

Nordamerika Indeks

ninger. Resultatet anses for at være acceptabelt.

Det absolutte afkast ligger markant over helårsforventningen om et afkast på mellem 2% og 6% som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Afdelingen søger at følge afkastet på det nordamerikanske aktiemarked udtrykt via MSCI North America. Dette indeks omfatter de amerikanske og canadiske aktiemarkeder og indeholder i alt 724 enkeltaktier. Amerikanske aktier udgør 94% af indekset.

De største enkeltaktier er Apple (2,9%), Microsoft (2,1%), Exxon (1,7%) og Johnson & Johnson (1,5%). Den gennemsnitlige markedsværdi af aktierne i indekset er DKK 210 mia., og den samlede markedsværdi af aktierne udgjorde ultimo 2016 ca. DKK 154.000 mia.

De sektorer, der gav det bedste afkast i 2016 var energi, telekom og finans. Omvendt var sektoren for health care aktier den eneste sektor, der gav negativt afkast.

Forventninger til 2017

De nordamerikanske aktier vil formentlig igennem 2017 være påvirket af den stigende politiske uro, der følger af de vigtige valg og afstemninger i USA og Europa i 2016 og 2017. Indsættelsen af Donald Trump som USA's præsident vil være starten på et politisk set begivenhedsrigt år. Også øgede geopolitiske spændinger kan udgøre en trussel for aktiemarkedernes stabilitet. Der kan med andre ord forventes et volatilt år på aktiemarkederne i det kommende år.

I modsætning hertil står det faktum, at den amerikanske økonomi faktisk har det bedre end set længe. Dette vil kunne moderere de udsving, som den ovenfor nævnte politiske usikkerhed kan medføre.

Det forventes, at den amerikanske centralbank fortsætter sin normalisering af pengepolitikken igennem 2017, men dette forventes ikke i sig selv at ville påvirke aktiemarkederne negativt.

Afkastet for det amerikanske aktiemarked – og dermed for afdelingen – forventes at blive på 5-10% for hele 2017

NORDAMERIKA INDEKS

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	1	0
1 Renteudgifter	-33	-38
2 Udbytter	34.941	41.618
I alt renter og udbytter	34.909	41.580
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	127.914	142.229
Valutakonti	140	-837
Øvrige aktiver/passiver	47	232
5 Handelsomkostninger	-29	-44
I alt kursgevinster og -tab	128.072	141.580
4 Andre indtægter	58	918
I alt indtægter	163.039	184.078
6 Administrationsomk.	-13.432	-15.848
Resultat før skat	149.607	168.230
7 Skat	-4.377	-4.495
Årets nettoresultat	145.230	163.735
Resultatdisponering:		
8 Foreslået udlodning	207.878	51.113
Heraf acontoudlodning	207.878	0
Ovf. til udlodning næste år	1.377	1.453
Ovf. til investorenes formue	-64.025	111.169
Disponeret	145.230	163.735

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	994	1.115
Kapitalandele:		
11,9 Not. aktier, udl. selskaber	1.341.773	1.423.218
10 Unot. kap.and. fra DK selsk.	3.332	2.725
I alt kapitalandele	1.345.105	1.425.943
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	1.685	1.992
Aktuelle skatteaktiver	42	34
I alt andre aktiver	1.727	2.026
Aktiver i alt	1.347.826	1.429.084
Passiver		
11 Investorenes formue	1.347.763	1.429.072
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	12
Mellemv. vedr. handelsafv.	48	0
I alt anden gæld	63	12
Passiver i alt	1.347.826	1.429.084

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	12,60	22,27	26,03	9,89	13,47
Benchmark afkast (pct.)	13,44	23,96	27,19	10,63	14,49
Indre værdi (DKK pr. andel)	51,19	62,59	78,88	86,67	94,66
Nettoresultat (t.DKK)	163.396	235.842	327.543	163.735	145.230
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	3,10	14,60
Administrationsomkostninger (pct.)	1,07	1,15	1,07	1,08	1,08
Omsætningshastighed (antal gange)	0,02	0,02	0,00	0,02	0,01
Investorenes formue (t.DKK)	1.912.309	1.308.160	1.504.476	1.429.072	1.347.763
Antal andele, stk.	37.359.347	20.901.928	19.074.099	16.487.926	14.238.211
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,09	1,25	1,63	1,26	1,55
Standardafvigelse	15,74	11,89	9,50	10,84	10,35
Active Share				2,05	1,26
Tracking Error				0,22	0,26

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	0
Renteudgifter	-33	-38
I alt renteindtægter	-32	-38

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	34.941	41.618
I alt udbytter	34.941	41.618

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	127.307	142.093
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	607	136
I alt fra kapitalandele	127.914	142.229

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	58	918
-------------------	----	-----

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.386	-905
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.357	862
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-29	-44

Note 6: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-9.296	0	-9.412	-11.046
Gebyrer til depotselskab	-738	0	-738	-493
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.859	-55	-1.914	-2.264
Øvrige omkostninger	-22	-69	-91	-102
Fast administrationshonorar	-1.361	0	-1.361	-1.915
I alt adm.omkostninger	-13.293	-139	-13.432	-15.848

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 7: Skat

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 8: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	0	-205.726
Renter og udbytter	34.967	42.498
Rente- og udbytteskat	-4.387	-4.492
Kursgevinst til udlodning	207.350	227.688
Administrationsomkostninger til modregning	-13.432	-15.849
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-16.696	8.447
Udlodning overført fra sidste år	1.453	0
Til rådighed for udlodning	209.255	52.566
Heraf foreslået udlodning	207.878	51.113
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.377	1.453

Note 9: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	3.332	2.725
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	17,6	17,6

Note 11: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	16.487.926	1.429.072	19.074.099	1.504.476
Udlodning fra sidste år		-51.113		0
Ændr. i udbetalt udlodning				
pga. emission/indløsning		-6.168		0
Emissioner i året	7.936.303	685.682	4.417.989	375.577
Indløsninger i året	-10.186.018	-856.214	-7.004.162	-616.337
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.274		1.621
Ovf. til udlodning næste år		1.377		1.453
Foreslået udlodning		207.878		51.113
Ovf. af periodens resultat		-64.025		111.169
I alt investorenes formue	14.238.211	1.347.763	16.487.926	1.429.072

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	12,0
Covered bonds	3,0
Cykliske forbrugsgoder	12,3
Energi	8,4
Finans	16,4
Forsyning	3,1
Industri	9,0
Informationsteknologi	19,8
Materialer	3,4
Medicinal og sundhed	12,9
Telekommunikation	2,7
I alt, alle sektorer	100,0

Japan Hybrid

Afdelingen investerer fortrinsvis i japanske aktier og andre japanske værdipapirer, der kan sidestilles med aktier. For at sikre en høj risiko-spredning fordeles investeringerne på mellem 80 og 100 mid- og large-cap selskaber. Investeringerne sker med fokus på aktieudvælgelsen, dvs. med fokus på selskaber, der er særligt positive forventninger til. Afdelingen har uafdækket valutarisiko mod JPY.

Afdeling	Japan Hybrid	Årets afkast i %	7,53
Benchmark	TOPIX (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	6,17
Fondskode (ISIN)	DK0016283484	Startdato *)	14. maj 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	Asset Management One (JAP)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	6	Administrationsomk. i %	1,51
Morningstar rating [1-5] **)	★★	ÅOP	2,53

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

lumen 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 2016

Det japanske aktiemarked faldt – sammen med øvrige aktiemarkeder – kraftigt i årets første 6 uger. Årsagen var at recessionsfrygten for en stund blev genoplivet, og især de cykliske aktiver som råvarer og emerging markets aktier faldt kraftigt i pris. Men som ofte set før trak nye og stærke makroøkonomiske data fra USA aktiemarkederne ud af den momentane nedtur, og olieprisen begyndte at stige igen.

I juni måned blev de japanske aktier igen ramt af en nedtur, da den japanske valuta yen blev brugt som tilflugtsvaluta ovenpå Brexit-uroen. Japanske selskaber lever overvejende af eksport, og en stærk JPY er skidt nyt for konkurrenceevnen.

Uroen efter Brexit aftog dog hurtigt og JPY svækkedes. Samtidig nød de japanske selskaber godt af de generelt stærkere signaler fra den amerikanske og europæiske økonomi i andet halvår. Da Trump-effekten satte ind sidst på året, steg japanske selskaber sammen med de øvrige globale aktiemarkeder, og det japanske aktieindeks sluttede året på godt og vel samme niveau, som man startede året. Den japanske JPY styrkedes med knap 6% overfor danske kroner, hvilket naturligvis er positivt for en dansk investor i japanske aktier.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 7,53% mod et benchmark afkast på 6,17%. Afdelingen har altså outperformat sit benchmark med 1,36 % -point, hvilket anses for at være tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger over helårsforventningen om et afkast på mellem 1% og 4%, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Den primære årsag til outperformance er valget af enkeltaktier og i mindre omfang over/undervægte af sektorer.

Afdelingen har igennem 2016 fortsat sin tematiske investeringsstrategi. Ved indgangen til året var de tre udvalgte temaer benævnt "Abenomics", "Indenlandsk forbrug" og "Internet of Things". Med sidstnævnte menes forenklet sagt teknologi, der integrerer ethvert fysisk produkt med internettet.

I juli måned omdefinerede rådgiver to af temaerne således at "Abenomics" fremover kaldes "Ny industriel strategi", mens "Indenlandsk forbrug" blev omdøbt til "Japansk kultur". "Internet of things" blev fastholdt som tema.

Temaerne brydes ned i sektorer, og opdelt på denne måde fastholdt rådgiver generelt sine præferencer for sektorerne farma, elektrisk udstyr og præcisionsinstrumenter og services.

For at udnytte et cyklisk opsving i anden halvdel af 2016 har rådgiver dog kortsigtet overvægtet sektoren for elektrisk udstyr på bekostning af de mere defensive aktier i farma og præcisionsinstrumenter. Ligeledes har afdelingen overvægtet entreprenørsektoren på bekostning af retailsektoren.

Porteføljen har endvidere øget sin andel af large cap aktier i forventning om øget efterspørgsel fra udenlandske investorer mod slutningen af året efter denne type af aktier.

Aktier inden for sektorerne som farma, maskiner og finans har bidraget positivt til performance, mens der var negative bidrag fra kemi, præcisionsinstrumenter og telekom.

Forventninger til 2017

Det er rådgivers forventning, at aktiemarkedet i Japan efter en stærk afslutning på 2016 vil opleve en kort korrektion begrundet i gevinsthjemtagning i starten af 2017.

Men på den anden side vurderer rådgiver, at den bedre fundamentale økonomiske tilstand vil lægge en bund under aktiemarkedet. Japanske aktier har fortsat et efterslæb i forhold til de øvrige udviklede markeder, og derfor bør potentialet for at opnå attraktive afkast være til stede.

Japanske virksomheder vil som eksportbaserede være positivt påvirket af yderligere stimulus i USA. Men en "sten i skoen" for bl.a. japanske aktier kan blive de protektionistiske tendenser, der synes at spire frem.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 5-10% for hele 2017.

JAPAN HYBRID

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-26	-24
2 Udbytter	3.784	3.467
I alt renter og udbytter	3.758	3.443
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	14.972	53.913
3 Afledte finansielle instr.	292	131
Valutakonti	-878	525
Øvrige aktiver/passiver	131	-84
4 Handelsomkostninger	-1.444	-1.616
I alt kursgevinster og -tab	13.073	52.869
I alt indtægter		
	16.831	56.312
5 Administrationsomk.	-3.271	-3.865
Resultat før skat	13.560	52.447
6 Skat	-566	-520
Årets nettoresultat	12.994	51.927
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorenes formue	12.994	51.927
Disponeret	12.994	51.927

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	7.695	10.977
Kapitalandele:		
12,8 Not. aktier, udl. selskaber	187.661	253.223
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	111	91
I alt kapitalandele	187.772	253.314
Afledte finansielle instr.:		
11 Not. afledte finansielle instr.	3	47
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	121	185
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.673	606
I alt andre aktiver	1.794	791
Aktiver i alt	197.264	265.129
Passiver		
10 Investorenes formue	194.907	262.204
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	3	47
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	13
Mellemv. vedr. handelsafv.	2.339	2.865
I alt anden gæld	2.354	2.878
Passiver i alt	197.264	265.129

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	-0,22	31,42	1,93	24,74	7,53
Benchmark afkast (pct.)	6,30	21,53	9,88	24,68	6,17
Indre værdi (DKK pr. andel)	58,55	76,95	78,44	97,84	105,20
Nettoresultat (t.DKK)	1.836	23.205	10.774	51.927	12.994
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	2,11	1,96	1,96	1,53	1,51
Omsætningshastighed (antal gange)	1,35	1,32	1,31	1,26	1,29
Investorenes formue (t.DKK)	79.147	190.301	223.416	262.204	194.907
Antal andele, stk.	1.351.751	2.473.077	2.848.422	2.680.016	1.852.689
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-0,42	0,49	0,46	0,51	0,89
Standardafvigelse	17,09	16,05	14,42	15,36	14,21
Active Share				74,29	74,84
Tracking Error				6,18	5,82

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-26	-24
I alt renteindtægter	-26	-24

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	3.784	3.467
I alt udbytter	3.784	3.467

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	14.952	53.908
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	20	5
I alt fra kapitalandele	14.972	53.913
Aktieterminer/futures	292	131
I alt fra afledte finansielle instrumenter	292	131

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2.087	-2.038
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	644	422
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.444	-1.616

Note 5: Administrationsomkostninger

	2016	2015
--	------	------

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-1.619	0	-1.619	-1.882
Gebyrer til depotselskab	-151	0	-151	-164
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.175	-9	-1.184	-1.412
Øvrige omkostninger	-22	-26	-48	-53
Fast administrationshonorar	-237	0	-237	-326
I alt adm.omkostninger	-3.221	-50	-3.271	-3.865

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.

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-116.067	-168.692
Renter og udbytter	3.758	3.443
Rente- og udbytteskat	-566	-520
Kursgevinst til udlodning	25.456	38.865
Administrationsomkostninger til modregning	-3.271	-3.865
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	32.783	10.918
Til rådighed for udlodning	-57.907	-119.851
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.657	3.785
Tab til modregning i kommende år	-55.249	-116.066

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,9	100,0
Øvrige	0,1	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:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	111	91
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	0,6	0,6

Note 10: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.680.016	262.204	2.848.422	223.416
Emissioner i året	877.045	83.233	861.816	78.958
Indløsninger i året	-1.704.372	-164.116	-1.030.222	-92.532
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		592		435
Ovf. af periodens resultat		12.994		51.927
I alt investorenes formue	1.852.689	194.907	2.680.016	262.204

Note 11: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	3.670	4.419
--------------------	-------	-------

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

	31.12.2016
--	------------

Basis forbrugsgoder	9,6
Cykliske forbrugsgoder	22,6
Diverse	1,9
Finans	11,3
Industri	17,4
Informationsteknologi	15,7
Materialer	5,1
Medicinal og sundhed	11,7
Telekommunikation	4,7
I alt, alle sektorer	100,0

Pengemarked

Afdelingen investerer i indskud i kreditinstitutter, i skatkammerbeviser samt i korte obligationer. Investeringerne skal foretages i anfordringsindskud og aftaleindskud med en maksimal løbetid på 12 måneder i danske kreditinstitutter samt i børsnoterede skatkammerbeviser, statsobligationer og realkreditobligationer, denomineret i danske kroner med en maksimal restløbetid på 36 måneder.

Afdeling	Pengemarked	Årets afkast i %	-0,43
Benchmark	CIBOR 1 uge -0,25%	Årets benchmark afkast i %	-0,58
Fondskode (ISIN)	DK0060098598	Startdato *)	13. december 2007
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	1	Administrationsomk. i %	0,33
Morningstar rating [1-5] **)	Ikke rated	ÅOP	0,33

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

Afdelingens placering på trin 1 i 7-trins risikoskalaen indikerer, at investeringer i afdelingen er forbundet med lav risiko. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

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

Særlige risici

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

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

Investering i det danske obligationsmarked er behæftet med risi-

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

Nationalbanken har igennem 2016 kun i begrænset omfang været aktiv i valutamarkedet, og den danske valutareserve har derfor igennem året ligget ret stabilt på ca. 400-450 mia. kr.

Nationalbankens indskudsbevisrente har siden 8. januar 2016 været negativ med 0,65%. Dette niveau er fastholdt igennem året.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til -0,43 %. Afkastet på benchmark lå på -0,58 %, så afdelingen har performet en smule bedre end sit benchmark.

Såvel porteføljens absolutte afkast som det relative afkast i forhold til benchmarket anses for at være acceptabelt – de generelt negative markedsrenter taget i betragtning.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på mellem -1 % og 1%, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Afdelingen kan for op til 50 % af formuen investere i korte obligationer udstedt af stater, realkreditinstitutter og virksomheder. Restløbetiden på obligationerne skal være under 36 måneder. Ratingen på obligationerne skal være minimum investment grade dvs. BBB- (hos S&P) eller bedre.

Pengemarked

Aftaleindlån i pengeinstitutterne skal være med en løbetid på op til 12 måneder.

Forventninger til 2017

Det er rådgivers forventning, at den europæiske centralbank ECB fastholder en lempelig pengepolitik endnu en rum tid. Det vurderes, at rentekurven vil stejle i løbet af de kommende seks til tolv måneder. Denne stejling forventes at være baseret på stabile korte og stigende lange renter.

Danmarks Nationalbank vil formentlig igen benytte de korte renter til at svække den danske krone, hvis der igen i 2017 måtte opstå opadgående pres på kronen i forbindelse med en international krise.

Afdelingen forventes at give et afkast på mellem -1 % og 1 % i 2017.

PENGEMARKED

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.310	2.162
1 Renteudgifter	-755	-428
I alt renter og udbytter	1.555	1.734
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-1.884	-2.113
Handelsomkostninger	-1	-1
I alt kursgevinster og -tab	-1.885	-2.114
I alt indtægter	-330	-380
3 Administrationsomk.	-1.081	-960
Resultat før skat	-1.411	-1.340
Skat	0	0
Årets nettoresultat	-1.411	-1.340
Resultatdisponering:		
4 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorenes formue	-1.411	-1.340
Disponeret	-1.411	-1.340

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.309	12.929
Indestående i andre pengeinstitutter	208.997	202.000
I alt likvide midler	215.306	214.929
Obligationer:		
7,5 Not. obl. fra danske udstedere	104.988	101.226
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	685	1.744
Mellemv. vedr. handelsafv.	2.030	2.561
I alt andre aktiver	2.715	4.305
Aktiver i alt	323.009	320.460
Passiver		
6 Investorenes formue	322.993	320.448
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	12
Passiver i alt	323.009	320.460

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	-0,14	-0,53	-0,24	-0,44	-0,43
Benchmark afkast (pct.)	0,00	-0,18	-0,13	-0,57	-0,58
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,79	99,27	99,02	98,48	98,06
Nettoresultat (t.DKK)	-35	-72	-173	-1.340	-1.411
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,39	0,55	0,30	0,34	0,33
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,00	0,00	0,15	0,19
Investorenes formue (t.DKK)	14.288	11.798	263.012	320.448	322.993
Antal andele, stk.	143.177	118.850	2.656.100	3.253.840	3.293.940
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio				-3,10	-2,86
Standardafvigelse	0,20	0,13	0,14	0,21	0,14

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	7	1
Indestående i andre pengeinstitutter	0	7
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.303	2.154
Renteudgifter	-755	-428
I alt renteindtægter	1.555	1.734

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-1.884	-2.113
I alt fra obligationer	-1.884	-2.113

Note 3: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Gebyrer til depotselskab	-39	0	-39	-39
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-810	-14	-824	-730
Øvrige omkostninger	-5	-19	-24	-19
Fast administrationshonorar	-162	0	-162	-144
I alt adm.omkostninger	-1.033	-48	-1.081	-960

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

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

	31.12.2016	31.12.2015
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 4: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-350	0
Renter og udbytter	1.555	1.734
Kursgevinst til udlodning	-1.921	-2.238
Administrationsomkostninger til modregning	-1.081	-959
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-14	-46
Udlodning overført fra sidste år	0	95
Til rådighed for udlodning	-1.811	-1.414
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.080	1.064
Tab til modregning i kommende år	-731	-350

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
--	-------------------------	---------------------------------------	-------------------------	---------------------------------------

Investorerne formue primo	3.253.840	320.448	2.656.100	263.012
Udlodning fra sidste år		0		-266
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		4
Emissioner i året	838.300	82.405	1.607.240	158.780
Indløsninger i året	-798.200	-78.449	-1.009.500	-99.742
Ovf. af periodens resultat		-1.411		-1.340
I alt investorerne formue	3.293.940	322.993	3.253.840	320.448

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

	31.12.2016
Realkreditobligationer	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

Mellemlange Obligationer

Afdelingen investerer i danske obligationer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt variere mellem 2 og 6 år.

Afdeling	Mellemlange Obligationer	Årets afkast i %	3,62
Benchmark	EFFAS Denmark 3-5 år	Årets benchmark afkast i %	1,62
Fondskode (ISIN)	DK0016015639	Startdato *)	29. januar 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	0,43
Morningstar rating [1-5] **)	★★★	ÅOP	0,45

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

***) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

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

Særlige risici

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

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

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning

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

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

Markedsudvikling i 2016

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

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

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

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

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 3,62 % mod et benchmark afkast på 1,62 %. Afdelingen har altså outperformat sit benchmark med 2 % -point. Både det absolutte og det relative afkast anses som værende meget tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 2-5 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halv-

Mellemlange Obligationer

årsrapporten 2016.

Blandt de faktorer, der har drevet det absolutte afkast har den primære faktor været indsnævring af rentespændet. Den løbende forrentning (carry) fra kupon og løbetidsforkortelser har ligeledes bidraget positivt til afkastet. Det generelt svagt stigende renteniveau og øget volatilitet, der især påvirker kursen på realkreditobligationer negativt, har dog bidraget negativt til det samlede afkast.

Forventninger til 2017

Markedets forventninger til udviklingen i FED funds renten er ændret betydeligt, og det forventes nu, at FED vil hæve renten fire gange frem til ultimo 2018. Hvad angår ECB er der fortsat ingen udsigt til renteforhøjelser, og denne forventning afspejles i markedets prisning af obligationer.

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

Trods rentespændindsnævring i andet halvår 2016 er spændene på danske realkreditobligationer stadigvæk på historisk høje niveauer, og den pæne interesse fra udenlandske investorer, samt fravær af væsentlige indenlandske sælgere, indikerer, at det optionsjusterede spænd (OAS) skal falde pænt over de næste 6-12 måneder.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 2,2%. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 5,9% og -2,7%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkredit-spændet er på nuværende tidspunkt på et relativt højt niveau, og en yderligere normalisering af spændet vil via overvægten af realkreditobligationer medføre en outperformance ift. benchmark.

MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.981	3.227
1 Renteudgifter	-9	-8
I alt renter og udbytter	2.972	3.219
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	1.352	-2.377
3 Handelsomkostninger	-4	-8
I alt kursgevinster og -tab	1.348	-2.385
I alt indtægter	4.320	834
4 Administrationsomk.	-472	-485
Resultat før skat	3.848	349
Skat	0	0
Årets nettoresultat	3.848	349
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	1.952	2.540
Ovf. til udlodning næste år	22	106
Ovf. til investorenes formue	1.874	-2.297
Disponeret	3.848	349

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	646	228
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	92.388	108.714
8,6 Not. obl. fra udl. udstedere	514	529
I alt obligationer	92.902	109.243
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	937	1.265
Mellemv. vedr. handelsafv.	2.418	1.815
I alt andre aktiver	3.355	3.080
Aktiver i alt	96.903	112.551
Passiver		
7 Investorenes formue	96.888	112.539
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	12
Passiver i alt	96.903	112.551

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	3,98	-0,32	5,81	0,33	3,62
Benchmark afkast (pct.)	1,85	-0,88	2,20	0,48	1,62
Indre værdi (DKK pr. andel)	97,69	92,41	95,00	93,05	94,28
Nettoresultat (t.DKK)	9.576	-976	7.418	349	3.848
Udbytte (DKK pr. andel)	5,00	2,70	2,30	2,10	1,90
Administrationsomkostninger (pct.)	0,41	0,43	0,43	0,42	0,43
Omsætningshastighed (antal gange)	0,50	1,15	0,46	0,79	0,29
Investorenes formue (t.DKK)	214.047	129.610	125.177	112.539	96.888
Antal andele, stk.	2.190.988	1.402.514	1.317.639	1.209.415	1.027.612
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,91	0,94	1,18	0,98	0,97
Standardafvigelse	3,16	3,13	3,09	3,09	2,72

Mellemlange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	2.957	3.203
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	24	24
Renteudgifter	-9	-8
I alt renteindtægter	2.972	3.219

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	1.367	-2.356
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-15	-21
I alt fra obligationer	1.352	-2.377

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-7	-11
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	3
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-4	-8

Note 4: Administrationsomkostninger

Note 4. Administrationsomkostninger		2016	2015
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk. omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17
Gebyrer til depotselskab	-31	0	-31
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-278	-5	-283
Øvrige omkostninger	-22	-21	-43
Fast administrationshonorar	-83	0	-83
I alt adm.omkostninger	-431	-41	-472

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

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	2.972	3.219
Kursgevinst til udlodning	-282	-64
Administrationsomkostninger til modregning	-472	-485
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-349	-143
Udlodning overført fra sidste år	106	119
Til rådighed for udlodning	1.975	2.646
Heraf foreslået udlodning	1.952	2.540
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	22	106

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 7: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.209.415	112.539	1.317.639	125.177
Udlodning fra sidste år		-2.540		-3.031
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		165		51
Emissioner i året	221.789	20.660	301.923	28.509
Indløsninger i året	-403.592	-37.824	-410.147	-38.566
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		41		49
Ovf. til udlodning næste år		22		106
Foreslået udlodning		1.952		2.540
Ovf. af periodens resultat		1.874		-2.297
I alt investorenes formue	1.027.612	96.888	1.209.415	112.539

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

	31.12.2016
Finans	19,1
Industri	7,9
Realkreditobligationer	65,3
Statsobligationer	7,7
I alt, alle sektorer	100,0

Lange Obligationer

Afdelingen investerer i danske obligationer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt variere mellem 4 og 9 år.

Afdeling	Lange Obligationer	Årets afkast i %	5,47
Benchmark	EFFAS Danmark 5-10 år	Årets benchmark afkast i %	4,50
Fondskode (ISIN)	DK0060046951	Startdato *)	18. september 2006
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	0,40
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★	ÅOP	0,43

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

Afdelingen benytter EFFAS Danmark 5-10 år som benchmark. Benchmarket består af danske statsobligationer med en lang restløbetid.

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

Særlige risici

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

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

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning

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

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

Markedsudvikling i 2016

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

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

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

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

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 5,47 % mod et benchmark afkast på 4,50 %. Afdelingen har altså outperformat sit benchmark med næsten 1 % -point. Resultatet anses som værende meget tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 5-8 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halv-

Lange Obligationer

årsrapporten 2016.

Blandt de faktorer, der har drevet det absolutte afkast har den primære faktor været indsnævring af rentespændet. Den løbende forrentning (carry) fra kupon og løbetidsforkortelser har ligeledes bidraget positivt til afkastet. Det generelt svagt stigende renteniveau og øget volatilitet, der især påvirker kursen på realkreditobligationer negativt, har dog bidraget negativt til det samlede afkast.

Forventninger til 2017

Markedets forventninger til udviklingen i FED funds renten er ændret betydeligt, og det forventes nu, at FED vil hæve renten fire gange frem til ultimo 2018. Hvad angår ECB er der fortsat ingen udsigt til renteforhøjelser, og denne forventning afspejles i markedets prisning af obligationer.

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

Trods rentespændindsnævring i andet halvår 2016 er spændene på danske realkreditobligationer stadigvæk på historisk høje niveauer, og den pæne interesse fra udenlandske investorer, samt fravær af væsentlige indenlandske sælgere indikerer, at det optionsjusterede spænd (OAS) skal falde pænt over de næste 6-12 måneder.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 2,4%. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 10,3% og -6,5%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et relativt højt niveau, og en yderligere normalisering af spændet vil via overvægten af realkreditobligationer medføre en outperformance ift. benchmark.

LANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	3.771	3.641
1 Renteudgifter	-11	-7
I alt renter og udbytter	3.760	3.634
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	4.112	-3.678
3 Handelsomkostninger	-2	-3
I alt kursgevinster og -tab	4.110	-3.681
I alt indtægter	7.870	-47
4 Administrationsomk.	-560	-540
Resultat før skat	7.310	-587
Skat	0	0
Årets nettoresultat	7.310	-587
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	4.126	4.657
Ovf. til udlodning næste år	108	68
Ovf. til investorenes formue	3.076	-5.312
Disponeret	7.310	-587

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.117	513
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	135.718	132.154
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	908	1.075
Mellemv. vedr. handelsafv.	2.178	933
I alt andre aktiver	3.086	2.008
Aktiver i alt	141.921	134.675
Passiver		
7 Investorenes formue	141.905	134.662
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	16	13
Passiver i alt	141.921	134.675

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	4,88	-1,27	10,13	-0,12	5,47
Benchmark afkast (pct.)	5,53	-2,40	9,53	-0,22	4,50
Indre værdi (DKK pr. andel)	110,77	100,74	105,09	101,20	103,17
Nettoresultat (t.DKK)	6.765	-1.780	12.515	-587	7.310
Udbytte (DKK pr. andel)	8,75	5,50	3,90	3,50	3,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,42	0,46	0,42	0,40	0,40
Omsætningshastighed (antal gange)	0,52	0,58	0,50	0,58	0,29
Investorenes formue (t.DKK)	141.675	126.588	130.879	134.662	141.905
Antal andele, stk.	1.279.006	1.256.616	1.245.416	1.330.640	1.375.499
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,90	0,86	1,19	1,00	0,91
Standardafvigelse	5,19	4,89	4,72	4,53	4,11

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	3.771	3.641
Renteudgifter	-11	-7
I alt renteindtægter	3.760	3.634

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	4.112	-3.678
I alt fra obligationer	4.112	-3.678

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2	-4
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	1
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-2	-3

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Gebyrer til depotselskab	-25	0	-25	-20
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-349	-6	-355	-345
Øvrige omkostninger	-22	-22	-44	-45
Fast administrationshonorar	-104	0	-104	-102
I alt adm.omkostninger	-517	-43	-560	-540

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

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	3.760	3.634
Kursgevinst til udlodning	897	1.507
Administrationsomkostninger til modregning	-560	-540
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	69	61
Udlodning overført fra sidste år	68	63
Til rådighed for udlodning	4.234	4.725
Heraf foreslået udlodning	4.126	4.657
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	108	68

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	1.330.640	134.662	1.245.416	130.879
Udlodning fra sidste år		-4.657		-4.857
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		26		53
Emissioner i året	73.638	7.514	165.906	17.394
Indløsninger i året	-28.779	-2.954	-80.682	-8.236
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		4		16
Ovf. til udlodning næste år		108		68
Foreslået udlodning		4.126		4.657
Ovf. af periodens resultat		3.076		-5.312
I alt investorerne formue	1.375.499	141.905	1.330.640	134.662

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

	31.12.2016
Finans	12,2
Industri	4,7
Realkreditobligationer	57,5
Statsobligationer	25,6
I alt, alle sektorer	100,0

Kreditobligationer (euro)

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

Afdeling	Kreditobligationer (Euro)	Årets afkast i %	4,24
Benchmark	iBoxx Euro Corporate Overall Total Return	Årets benchmark afkast i %	4,37
Fondskode (ISIN)	DK0060159135	Startdato *)	28. januar 2009
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	1,01
Morningstar rating [1-5] **)	★★★	ÅOP	1,19

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

Særlige risici

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

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

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

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

ECB fastholdt i 2016 den ekspansive pengepolitik og udvidede undervejs i 2016 programmet til at inkludere europæiske kreditobligationer. Dette fik isoleret meget stor betydning for prisningen af kreditobligationer. I fjerde kvartal annoncerede ECB dog, at programmet blev skaleret ned med EUR 20 mia. til EUR 60 mia. samtidig med at det blev forlænget med 9 måneder til udgangen af 2017.

Europæiske kreditobligationer har haft en noget volatil tilværelse, specielt i slutningen af 4. kvartal 2016. Den samlede bevægelse er positiv med spændsindsnævninger på godt 15 bp henover året. Kreditspændet lå således på 124 bp. ved udgangen af 2016. Dette dækker dog over en væsentlig volatilitet, hvor især spændet lå højt i starten af 2016. SEB Asset Management mener fortsat, at spændet er på et niveau, hvor positive økonomiske nøgletal og en generel forbedring af økonomien kan bidrage til spændsindsnævring og performance i kredit-segmentet.

Kreditobligationer (euro)

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 4,24 % mod et benchmark afkast på 4,37 %. Afdelingen har således klaret sig på niveau med sit benchmark. Både det absolutte og det relative afkast anses som værende tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 3-7 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Det absolutte afkast er positivt påvirket af faldende renter, men især indsnævringen i kreditspændet.

Relativt slår porteføljen sit benchmark pænt før omkostninger. Dette forklares især af allokeringen til finansudstedelser og cykliske forbrugsgodeproducenter samt energivirksomheder, der var begunstiget af den stigende oliepris.

Derudover har det været positivt at holde en overvægt til skandinaviske udstedere, herunder især danske udstedere som f.eks. Danske Bank, Dong Energy og ISS.

Forventninger til 2017

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

De fortsat lave renter er i overvejende grad et resultat af ECB's lempelige pengepolitik. Såfremt væksten og inflationen stiger i Europa over markedets forventninger, kan det dog ikke udelukkes, at renterne vil stige, og rentekurven vil stejle. Dog er udsigten til dette fortsat begrænset, hvorfor det er SEB Asset Managements vurdering, at renterne i 2017 fortsat vil være lave, omend det er muligt, at renterne kan stige svagt og rentekurven stejle fra det nuværende niveau.

Der er nogle indikationer på, at ECB vil begynde at nedtrappe opkøbsprogrammet. ECB har allerede nedsat det månedlige opkøbsbeløb, og det er vores forventning, at beløbet nedsættes yderligere ved udgangen af 2017. Hvis dette får renterne til at stige, kan det sætte likviditeten i kreditmarkedet under pres, og der er en risiko for at spændene så vil køre ud. Porteføljen er relativt defensivt positioneret til dette, idet den indeholder en stor beholdning af udstedelser fra finanssektoren, som ikke er en del af opkøbsprogrammet. Ligeledes har porteføljen en stor bias mod skandinaviske udstedere, som antageligvis er mere beskyttet mod en nedtrapning af opkøbsprogrammet.

Afdelingen forventes af give et afkast på 2-7% i 2017.

KREDITOBLIGATIONER (EURO)

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	8.350	10.828
1 Renteudgifter	-22	-18
I alt renter og udbytter	8.328	10.810
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	4.766	-9.665
Valutakonti	-31	-32
3 Handelsomkostninger	-5	-18
I alt kursgevinster og -tab	4.730	-9.715
I alt indtægter	13.058	1.095
4 Administrationsomk.	-2.873	-3.323
Resultat før skat	10.185	-2.228
Skat	0	0
Årets nettoresultat	10.185	-2.228
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	5.397	13.471
Ovf. til udlodning næste år	67	295
Ovf. til investorenes formue	4.721	-15.994
Disponeret	10.185	-2.228

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.246	7.960
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	42.670	82.978
8,6 Not. obl. fra udl. udstedere	136.745	220.929
I alt obligationer	179.415	303.907
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.750	5.381
Aktiver i alt	184.411	317.248
Passiver		
7 Investorenes formue	184.290	317.236
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	12
Mellemv. vedr. handelsafv.	106	0
I alt anden gæld	121	12
Passiver i alt	184.411	317.248

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	11,77	1,65	7,11	-0,66	4,24
Benchmark afkast (pct.)	14,03	2,23	8,08	-0,21	4,37
Indre værdi (DKK pr. andel)	120,69	117,15	119,73	105,97	105,85
Nettoresultat (t.DKK)	140.760	31.769	92.467	-2.228	10.185
Udbytte (DKK pr. andel)	5,50	5,50	13,40	4,50	3,10
Administrationsomkostninger (pct.)	0,54	0,55	0,58	1,01	1,01
Omsætningshastighed (antal gange)	0,19	0,12	0,27	0,32	0,05
Investorenes formue (t.DKK)	1.604.581	1.718.390	347.594	317.236	184.290
Antal andele, stk.	13.294.633	14.667.978	2.903.174	2.993.508	1.741.092
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,49	1,63	1,63	1,25	1,58
Standardafvigelse	4,11	3,96	3,13	3,25	2,95

Kreditobligationer (euro)

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	2.909	3.696
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.441	7.132
Renteudgifter	-22	-18
I alt renteindtægter	8.328	10.810

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	1.599	-2.526
Not. obl. fra udenlandske udstedere	3.167	-7.139
I alt fra obligationer	4.766	-9.665

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-50	-30
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	46	11
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-5	-18

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-1.424	0	-1.424	-1.653
Gebyrer til depotselskab	-196	0	-196	-241
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-855	-12	-867	-1.005
Øvrige omkostninger	-34	-35	-69	-65
Fast administrationshonorar	-285	0	-285	-331
I alt adm.omkostninger	-2.811	-62	-2.873	-3.323

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

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	8.328	10.810
Kursgevinst til udlodning	2.580	6.071
Administrationsomkostninger til modregning	-2.873	-3.323
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.865	41
Udlodning overført fra sidste år	295	167
Til rådighed for udlodning	5.465	13.766
Heraf foreslået udlodning	5.397	13.471
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	67	295

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 7: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.993.508	317.236	2.903.174	347.594
Udlodning fra sidste år		-13.471		-38.903
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		925		15.539
Emissioner i året	637.820	67.243	1.815.756	197.287
Indløsninger i året	-1.890.236	-198.412	-1.725.420	-202.326
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		585		273
Ovf. til udlodning næste år		67		295
Foreslået udlodning		5.397		13.471
Ovf. af periodens resultat		4.721		-15.994
I alt investorenes formue	1.741.092	184.290	2.993.508	317.236

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	11,7
Cykliske forbrugsgoder	3,9
Energi	13,6
Finans	44,8
Forsyning	3,5
Industri	4,3
Informationsteknologi	4,0
Materialer	6,2
Medicinal og sundhed	3,7
Telekommunikation	4,3
I alt, alle sektorer	100,0

US High Yield Bonds (Columbia)

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

Afdeling	US High Yield Bonds (Columbia)	Årets afkast i %	8,67
Benchmark	ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	Årets benchmark afkast i %	15,48
Fondskode (ISIN)	DK0060065829	Startdato *)	8. februar 2007
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	Columbia Threadneedle (USA)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	1,47
Morningstar rating [1-5] **)	Ikke rated	ÅOP	1,85

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

***) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

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

Særlige risici

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

Virksomhedernes evne til at tilbagebetale gælden er naturligt forbundet med deres indtjening og dermed også forbundet med tilstanden i den internationale økonomi. International politisk usta-

bilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens obligationsinvesteringer.

Afdelingens investeringer sker i obligationer, der er udstedt i USD og EUR. Risikoen i USD mod DKK er afdækket, mens valutarisiko mellem EUR og DKK er uafdækket.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter den volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer.

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

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

Markedsudvikling i 2016

Aktivklassen amerikanske kreditobligationer havde et fint år i 2016. Markedet for kreditobligationer var begunstiget af fortsat solid økonomisk vækst i USA, hvilket styrkede virksomhedernes indtjening og dermed lagde grunden for en indsnævring af kreditspændet. Samtidig var der stor efterspørgsel efter denne type obligationer, idet de udgjorde et af de få relativt sikre aktiver, der trods alt leverede en direkte rente af en vis størrelse.

Det positive marked afspejles i de markante indsnævringer af rentespændet. Obligationer af kreditklasserne BB, B og CCC oplevede således spændindsnævringer på hhv. 157 bp, 303 bp og 750 bp.

Dette kunne igen aflæses i afkastene på markedet. Afdelingens benchmark, The Merrill Lynch U.S. High Yield, Cash Pay, Constrained Index, leverede et afkast på 15,48 %, hvilket var højere end afkastet på mange aktier og på andre rentebærende aktivtyper. Afkastet på 10-årige amerikanske statsobligationer blev således -0,14%, mens investment grade obligationer (udtrykt ved Barclays Aggregate In-

US High Yield Bonds (Columbia)

dex) gav et afkast på 2,65%. Endelig gav aktier (udtrykt ved S&P 500) et afkast på 11,96%.

De nævnte spændingsnævninger indikerer, at det var de dårligst ratede kreditobligationer, der gav det bedste afkast i året. Opgjort efter rating gav obligationer med rating BB, B og CCC afkast på hhv. 13,44%, 16,75% og 37,46%,

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 8,67 % mod et benchmark afkast på 15,48 %. Afdelingen har altså underperformet sit benchmark med 6,81 % -points. Dette anses for at være utilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 5-9 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Det relative afkast var positivt påvirket af overvægte i sektorerne energiudvinding og -produktion, distribution af kemi og gas, samt undervægte i finans, telekom og special retailforretning.

Omvendt blev performance negativt påvirket af overvægte i sektorerne for sundhed & fitness udstyr, hoteller, farma, kabel & satellit TV samt emballage. Også undervægte i metal & mineindustrien, stålproduktion, olieudstyr og -services samt integreret energi trak ned i performance

På obligationsniveau blev de bedste valg foretaget i sektorerne for el-produktion, sundhed & fitness samt farma. Papirvalget i sektorerne energiudvinding og -produktion, telekom, software services, husholdningsprodukter og reklamebranchen trak derimod ned i performance.

Endelig har en undervægt til de dårligst ratede papirer, der som nævnt klarede sig bedst i 2016, trukket ned i performance.

Forventninger til 2017

Efter den massive spændingsnævring i 2016 er det klart, at aktivklassen ikke forekommer helt så attraktiv ved indgangen til 2017. Men det er fortsat rådgivers vurdering, at der kan skabes attraktive afkast i 2017. Den annoncerede stimulus til den amerikanske økonomi forventes at kunne forlænge det cykliske opsving, hvilket vil være positivt for kreditobligationsmarkedet.

Rådgiver forventer stabile råvarepriser i 2017, hvilket historisk set har været positivt for værdiansættelsen af kreditobligationer.

På risikosiden finder man naturligvis de stigende markedsrenter, der er en naturlig konsekvens af det stærke økonomiske vækstbillede i USA. Men den mest oplagte "sten i skoen" ser ud til at blive en negativ reaktion på centralbankens forventede aftrapning af likviditetsindsprøjtningen i de amerikanske obligationsmarkeder.

Endelig kan det politiske element udgøre en udfordring i 2017. Umiddelbart forventes den nye præsident Trumps politik at ville styrke virksomhedernes indtjening. Men skiftet i Det Hvide Hus udgør under alle omstændigheder en ny politisk usikkerhedsfaktor, som investorerne vil tage sig betalt for via højere risikopræmier. Denne usikkerhed kan blive forstærket af vigtige valg i Tyskland, Frankrig og Holland i 2017.

Investeringsstrategien vil fortsat være baseret på en disciplineret kreditudvælgelsesproces med fokus på en dyb fundamental ana-

lyse af udstederne samt en striks risikostyring på porteføljens positioner.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 2-7 % for hele 2017.

US High Yield Bonds (Columbia)

US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA)

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	103.866	69.650
1 Renteudgifter	-62	-107
I alt renter og udbytter	103.804	69.543
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	148.612	32.240
2 Afledte finansielle instr.	-85.485	-103.604
Valutakonti	5.761	-18.742
Øvrige aktiver/passiver	49	91
3 Handelsomkostninger	-493	-357
I alt kursgevinster og -tab	68.444	-90.372
I alt indtægter	172.248	-20.829
4 Administrationsomk.	-25.923	-16.722
Resultat før skat	146.325	-37.551
Skat	0	0
Årets nettoresultat	146.325	-37.551
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorenes formue	146.325	-37.551
Disponeret	146.325	-37.551

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	85.547	38.324
Obligationer:		
11,6 Not. obl. fra udl. udstedere	1.695.152	1.398.243
Afledte finansielle instr.:		
9 Not. afledte finansielle instr.	439	144
10 Unot. afledte finansielle instr.	378	21.111
I alt afledte finansielle instr.	817	21.255
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	27.884	23.464
Mellemv. vedr. handelsafv.	53	753
I alt andre aktiver	27.937	24.217
Aktiver i alt	1.809.453	1.482.039
Passiver		
7 Investorenes formue	1.796.499	1.480.311
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	439	144
Unot. afledte finansielle instr.	12.500	1.571
I alt afledte finansielle instr.	12.939	1.715
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	13
Passiver i alt	1.809.453	1.482.039

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	14,20	4,42	2,40	-1,70	8,67
Benchmark afkast (pct.)	14,51	6,78	2,04	-5,51	15,48
Indre værdi (DKK pr. andel)	110,09	99,97	97,97	96,31	104,66
Nettoresultat (t.DKK)	480.470	156.596	32.886	-37.551	146.325
Udbytte (DKK pr. andel)	14,75	4,40	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,97	2,01	1,99	1,41	1,47
Omsætningshastighed (antal gange)	0,57	0,39	0,40	0,35	0,35
Investorenes formue (t.DKK)	3.756.255	3.479.373	824.087	1.480.311	1.796.499
Antal andele, stk.	34.120.747	34.805.470	8.411.252	15.370.016	17.164.401
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,63	1,68	1,07	0,72	1,09
Standardafvigelse	11,29	7,75	6,50	6,22	4,98

US High Yield Bonds (Columbia)

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	39	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	103.827	69.650
Renteudgifter	-62	-107
I alt renteindtægter	103.804	69.543

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	67	11
Not. obl. fra udenlandske udstedere	148.545	32.229
I alt fra obligationer	148.612	32.240
Valutaterminsforretninger/futures	-86.207	-103.712
Aktiterminer/futures	722	108
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-85.485	-103.604

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-857	-778
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	363	422
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-493	-357

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-15.876	0	-15.876	-10.242
Gebyrer til depotselskab	-991	0	-991	-631
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-7.056	-80	-7.136	-4.597
Øvrige omkostninger	-22	-102	-124	-86
Fast administrationshonorar	-1.764	0	-1.764	-1.138
I alt adm.omkostninger	-25.726	-197	-25.923	-16.722

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

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-65.357	-30.500
Renter og udbytter	103.805	69.543
Kursgevinst til udlodning	-48.189	-67.738
Administrationsomkostninger til modregning	-25.923	-16.722
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-13.037	-43.358
Til rådighed for udlodning	-48.701	-88.775
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	25.573	23.418
Tab til modregning i kommende år	-23.128	-65.357

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,7	98,6
Øvrige	-0,7	1,4
I alt	100,0	100,0

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

Note 7: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	15.370.016	1.480.311	8.411.252	824.087
Emissioner i året	5.683.262	567.332	9.250.879	914.373
Indløsninger i året	-3.888.877	-400.942	-2.292.115	-225.877
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.473		5.279
Ovf. af periodens resultat		146.325		-37.551
I alt investorenes formue	17.164.401	1.796.499	15.370.016	1.480.311

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	1.770.122	1.474.238
USD	-1.787.070	-1.456.395

Note 9: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Solgte rentefutures	-91.994	-36.328
---------------------	---------	---------

Note 10: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	3,3
Cykliske forbrugsgoder	13,6
Diverse	-5,7
Energi	15,8
Finans	20,9
Forsyning	3,2
Industri	6,4
Informationsteknologi	6,8
Materialer	8,5
Medicinal og sundhed	8,7
Råvarer	4,0
Telekommunikation	14,5
I alt, alle sektorer	100,0

Global Tactical Credit (Muzinich)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede udenlandske kreditobligationer, men kan også når det skønnes fordelagtigt, placere sig i statsobligationer. Minimum 40 % af porteføljen placeres i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber beliggende i Nordamerika (USA og Canada). Afdelingen kan maksimalt placere 40 % af formuen i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber beliggende i Emerging Markets lande. Valutarisikoen i USD samt andre valutaer end EUR afdækkes.

Afdeling	Global Tactical Credit (Muzinich)	Årets afkast i %	4,64
Benchmark	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged til DKK)	Årets benchmark afkast i %	6,94
Fondskode (ISIN)	DK0016284029	Startdato *)	25. juni 2002
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	Muzinich & Co. (USA)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	1,20
Morningstar rating [1-5] **)	★★★	ÅOP	1,63

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

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

Afdelingen benytter Merrill Lynch Global High Yield BB-B Constrained hedged til DKK som benchmark. Dette indeks viser udviklingen i det globale kreditobligationsmarked, for den del af udstedelser, der har en kreditvurdering på B eller bedre.

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker i obligationer, der er udstedt i USD og EUR. Risikoen i USD mod DKK er afdækket, mens valutarisiko mellem EUR og DKK er uafdækket.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter den volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer.

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

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

Markedsudvikling i 2016

Globale virksomhedsobligationer leverede særdeles attraktive afkast i løbet af 2016 på trods af en svær start på året. Vendingen i markedet opstod medio februar da energi- og råvarepriserne stabiliserede sig. Fra det tidspunkt outperformede de mere risikofyldte aktivklasser som high yield obligationer de mindre risikofyldte aktivklasser som investment grade obligationer. Ligeledes outperformede cykliske sektorer som energi, metal og minedrift i forhold til de traditionelt mere stabile sektorer.

Resultatet blev, at det brede amerikanske high yield marked leverede det bedste afkast siden vendingen i 2009. Globale virksomhedsobligationer blev støttet af solide balancer i virksomhederne og investorernes søgen efter renteafkast i en verden med negative renter på mange sikre obligationer.

Global Tactical Credit (Muzinich)

Endelig har den generelt lempelige pengepolitik i de udviklede lande også støttet markedet. Den amerikanske centralbank, Fed, hævede helt som forventet den styrende rente i december 2016, og den europæiske centralbank ECB og Bank of Japan fastholdt eller udvidede deres ekspansive pengepolitik.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 4,64 % mod et benchmark afkast på 6,94 %. Afdelingen har altså underperformat sit benchmark med 2,3 % -points, hvilket er lidt mere end afdelingens omkostninger. Resultatet anses som værende acceptabelt.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 4-7 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Det skal bemærkes, at afdelingen medio 2016 ændrede sin investeringsprofil fra at være en ren global high yield obligationsportefølje til nu at omfatte et såkaldt taktisk element. Det betyder, at afdelingen i perioder med usikkerhed eller svigtende risikoappetit på markederne kan investere i mere sikre former for obligationer som f.eks. statsobligationer.

Performance var positivt påvirket af overvægt til energisektoren, og indenfor denne sektor var papirvalget også positivt.

Varighedsmæssigt var afdelingens performance positivt påvirket af overvægt i papirer med kort varighed.

På rating niveau var performance positivt påvirket af overvægt af BB/B ratede obligationer i forhold til en undervægt i de mere sikre investment grade obligationer. Endelig har en undervægt i de mest risikable udstedelser med CCC/DDD rating trukket ned i performance.

Forventninger til 2017

Rådgiver forventer, at aktivklassens stærke afkast i 2016 vil blive afløst af et år 2017, hvor afkastet vil nærme sig niveauet for den gennemsnitlige kuponrente på kreditobligationer. Men med udgangspunkt i de generelt magre afkastmuligheder på finansmarkederne, da fremstår kreditobligationer efter rådgivers vurdering trods alt stadig som attraktive i forhold til andre aktivklasser.

Afkastet forventes at blive drevet af tekniske flows, aktivitet fra centralbankerne og andre globale politiske begivenheder f.eks. de kommende valg i bl.a. Frankrig. Det forventes, at Europa og Japan vil fortsætte den lempelige pengepolitik, mens USA er i færd med at reducere stimulus fra den kant.

Omvendt vil finanspolitikken under den nye amerikanske regering fortsat være støttende for økonomien og vil dermed afbøde nogle af de negative effekter fra de stigende renter.

Den grundlæggende strategi bag rådgivers investering er at investere i obligationer udstedt af kvalitetsvirksomheder, der kan honorere deres gældforpligtelser, uanset hvilke makroøkonomiske eller politiske forhold, der råder. Disse forhold kan man som investor alligevel ikke påvirke.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 2-7 % for hele 2017.

GLOBAL TACTICAL CREDIT (MUZINICH)

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	4.502	3.692
1 Renteudgifter	-22	-8
I alt renter og udbytter	4.480	3.684
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	9.378	1.793
2 Afledte finansielle instr.	-10.799	-6.413
Valutakonti	-568	-414
Øvrige aktiver/passiver	344	3
3 Handelsomkostninger	-171	-84
I alt kursgevinster og -tab	-1.816	-5.115
I alt indtægter	2.664	-1.431
4 Administrationsomk.	-1.404	-927
Resultat før skat	1.260	-2.358
Skat	0	0
Årets nettoresultat	1.260	-2.358
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorerne formue	1.260	-2.358
Disponeret	1.260	-2.358

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.886	1.123
Obligationer:		
10,6 Not. obl. fra udl. udstedere	260.785	42.918
Afledte finansielle instr.:		
8,9 Unot. afledte finansielle instr.	4	14
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.904	712
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	147
I alt andre aktiver	2.904	859
Aktiver i alt	266.579	44.914
Passiver		
Investorerne formue	264.786	44.610
Afledte finansielle instr.:		
8,9 Unot. afledte finansielle instr.	1.739	291
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	13
Mellemv. vedr. handelsafv.	39	0
I alt anden gæld	54	13
Passiver i alt	266.579	44.914

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	13,62	4,51	0,41	-4,75	4,64
Benchmark afkast (pct.)	17,38	5,67	2,98	-1,89	6,94
Indre værdi (DKK pr. andel)	97,80	84,80	77,45	73,77	77,19
Nettoresultat (t.DKK)	258.559	5.025	625	-2.358	1.260
Udbytte (DKK pr. andel)	17,00	7,80	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	2,03	2,18	2,17	1,66	1,20
Omsætningshastighed (antal gange)	0,40	0,28	0,28	0,37	1,78
Investorerne formue (t.DKK)	148.628	89.551	63.935	44.610	264.786
Antal andele, stk.	1.519.681	1.056.087	825.487	604.717	3.430.147
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,48	1,44	0,91	0,46	0,77
Standardafvigelse	11,12	7,64	6,29	6,12	4,61

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.502	3.692
Renteudgifter	-22	-8
I alt renteindtægter	4.480	3.684

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	2	0
Not. obl. fra udenlandske udstedere	9.376	1.793
I alt fra obligationer	9.378	1.793
Valutaterminforretninger/futures	-10.799	-6.413
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-10.799	-6.413

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-261	-115
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	89	31
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-171	-84

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-531	0	-531	-507
Gebyrer til depotselskab	-93	0	-93	-67
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-593	-6	-599	-227
Øvrige omkostninger	-22	-21	-43	-42
Fast administrationshonorar	-106	0	-106	-56
I alt adm.omkostninger	-1.362	-42	-1.404	-927

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

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-2.192	-1.835
Renter og udbytter	4.480	3.684
Kursgevinst til udlodning	-6.592	-4.997
Administrationsomkostninger til modregning	-1.404	-927
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	773	1.138
Til rådighed for udlodning	-4.935	-2.937
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	4.649	745
Tab til modregning i kommende år	-286	-2.192

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børnnoterede	100,7	100,6
Øvrige	-0,7	-0,6
I alt	100,0	100,0

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

Note 7: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	604.717	44.610	825.487	63.935
Emissioner i året	2.905.330	223.889	28.230	2.199
Indløsninger i året	-79.900	-6.033	-249.000	-19.242
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag		1.060		76
Ovf. af periodens resultat		1.260		-2.358
I alt investorenes formue	3.430.147	264.786	604.717	44.610

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	262.910	44.251
EUR	-2.974	-4.254
GBP	-932	-1.134
USD	-260.835	-39.158

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

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

	31.12.2016
Basis forbrugsgoder	7,3
Covered bonds	1,3
Cykliske forbrugsgoder	16,8
Diverse	5,5
Energi	10,8
Finans	25,2
Forsyning	0,3
Industri	8,1
Informationsteknologi	2,8
Materialer	7,4
Medicinal og sundhed	5,9
Råvarer	1,5
Telekommunikation	8,4
I alt, alle sektorer	100,0

US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)

Afdelingen investerer fortrinsvis i high yield virksomhedsobligationer udstedt af amerikanske virksomheder. Obligationerne, som afdelingen investerer i, vil således typisk have en kreditvurdering på Ba1/BB+ eller lavere (hhv. Moody's og S&P). Derudover vil virksomhedsobligationerne have kort løbetid. Afdelingen kan benytte afledte finansielle instrumenter på dækket basis til afdækning af valutarisiko.

Afdeling	US HY Bonds SD (SKY Harbor)	Årets afkast i %	5,75
Benchmark	-	Årets benchmark afkast i %	N/A
Fondskode (ISIN)	DK0060606689	Startdato *)	12. marts 2015
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SKY Harbor (USA)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoinikator [1-7] **)	4	Administrationsomk. i %	1,26
Morningstar rating [1-5] **)	Ikke rated	ÅOP	1,54

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

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

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

Det er forbundet med mellem risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 4 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

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

Særlige risici

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

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

Afdelingens investeringer sker i obligationer, der er udstedt i USD og EUR. Risikoen i USD mod DKK er afdækket, mens valutarisiko

mellem EUR og DKK er uafdækket.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter den volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer.

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

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

Markedsudvikling i 2016

Markedet for kreditobligationer klarede sig flot igennem 2016 støttet af lempelig pengepolitik, bedring i de globale makroøkonomiske forhold samt en stabilisering af energipriserne. Fra september måned blev markedet endvidere støttet af afklaring omkring timingen af den kommende renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank. Der opstod dog perioder med volatilitet, bl.a. i forbindelse med afstemningerne om Brexit og ved det amerikanske præsidentvalg.

De markedstekniske forhold var ligeledes medvirkende til, at aktivklassen klarede sig godt: Ifølge datatjenesten Lipper var der et netto inflow på USD 4,7 mia. i 2016 mod et netto outflow i 2015 på USD 14,7 mia. Samtidig var udstedelsesaktiviteten i high yield obligationsmarkedet ifølge opgørelser fra Barclays Bank mindre i 2016 end i 2015.

De positive markedstenderser fremgår af afkastene. Der var således positive markedsafkast igennem alle fire kvartaler, og der var kun to måneder med negative afkast. Det generelle markedsbenchmark, BofA Merrill Lynch US High Yield Index, leverede at afkast på 17,49% for året.

Opdelt på ratingklasser leverede BB, B og CCC ratings afkast på hhv. 13,22%, 16,94% og 36,46%.

US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)

Opdelt på sektorer var det de råvarefølsomme sektorer som energi og basisindustri, der med hhv. 38,44% og 27,81% leverede de bedste afkast i 2016.

Rentespændet til amerikanske statsobligationer lå ved årets udgang på 421 bp. High yield obligationer outperformede de bedre ratede investment grade obligationer målt ved BofA ML US Corporate indekset, der gav et afkast på 5,96%. Til sammenligning gav aktierne i SP500 indekset afkast på 11,96% opgjort i USD. Amerikanske small cap aktier udtrykt ved Russell 2000 aktieindekset leverede et afkast opgjort i USD på hele 21,28% i 2016.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 5,75 %. Dette absolutte afkast anses som værende meget tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 2-6 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Afdelingen har ikke noget benchmark, fordi det ikke skønnes muligt at finde et retvisende benchmark for denne investeringsstrategi, der er kendetegnet ved at fokusere på kreditobligationer med kort varighed.

Afdelingens profil er som bekendt kort varighed, og i et *bull marked* vil det naturligvis betyde, at afkastet for afdelingen ligger under markedsafkastet.

Afdelingens beholdning af papirer havde en gennemsnitlig rentekupon på 6,72%, hvilket er marginalt over markedsgennemsnittet i BofA ML US HY Indeks på 6,53%.

Igennem 2016 har afdelingen fastholdt en høj diversifikation, og den havde ved udgangen af året hele 357 obligationer fra 259 forskellige udstedere. Kreditkvaliteten i beholdningen var stort set uændret igennem året: 41% af papirerne havde ratingen BB, 43% B og 13% CCC.

Alle sektorer bidrog med positive afkast med energy og basisindustri som topscorer med afkast over 35%. Health care udstedelserne gav det svageste - men dog positive bidrag.

På papirniveau var det obligationer fra Alta Mesa Holdings og EP Energy/Everest Acquisition, der bidrog mest, mens de laveste afkast kom fra papirer udstedt af health care selskaberne Concordia International og Immucor Inc.

I forhold til ratings var det de dårligst ratede papirer med rating CCC, der outperformede de bedre ratede papirer. Ligeledes outperformede obligationer med lang løbetid generelt de kortere papirer.

Forventninger til 2017

Risikoudsigterne har igennem 2016 ændret sig fra at være fokuseret på væksttemaet primært i Kina til at være et mere geopolitisk risikotema med usikkerhed om nationalisme, handelsprotektionisme og nye politiske lederskaber i USA og i flere europæiske lande. Risikobilledet forventes at skabe perioder med volatilitet og dermed købsmuligheder i markedet.

Markedsteknisk forventes forholdet mellem udbud og efterspørgsel efter high yield obligationer også i 2017 at lægge en bund under markedet. Rådgiver vurderer, at udstedelser med lavere kredit ra-

ting tilbyder de bedste afkast muligheder.

Ligeledes vurderer rådgiver, at der vil være mest risikojusteret afkastpotentiale i papirer med kort restløbetid eller i papirer med længere løbetid, men med sandsynlige førtidige indfrielse. Denne indbyggede såkaldte "call-option" for førtidig indfrielse er udbredt i det amerikanske high yield obligationsmarked. Det svarer til det vi kender fra det danske realkreditmarked, hvor obligationsudsteder også kan opsiges lånet før udløb.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 2-7 % for hele 2017.

US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)

US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR)

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	15.12.2014-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	39.307	30.163
1 Renteudgifter	-58	-62
I alt renter og udbytter	39.249	30.101
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	24.470	-47.799
2 Afledte finansielle instr.	-20.870	24.877
Valutakonti	1.262	-20.969
Øvrige aktiver/passiver	-14	55
3 Handelsomkostninger	-246	-81
I alt kursgevinster og -tab	4.602	-43.917
I alt indtægter	43.851	-13.816
4 Administrationsomk.	-7.734	-5.653
Resultat før skat	36.117	-19.469
Skat	0	0
Årets nettoresultat	36.117	-19.469
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	0	12.578
Ovf. til udlodning næste år	0	501
Ovf. til investorenes formue	36.117	-32.548
Disponeret	36.117	-19.469

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	18.748	26.495
Obligationer:		
10,6 Not. obl. fra udl. udstedere	512.746	567.472
Unot. obligationer	2.308	1.444
I alt obligationer	515.054	568.916
Afledte finansielle instr.:		
8,9 Unot. afledte finansielle instr.	0	7.338
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	8.531	9.612
Mellemv. vedr. handelsafv.	151	242
I alt andre aktiver	8.682	9.854
Aktiver i alt	542.484	612.603
Passiver		
Investorenes formue	537.455	608.931
Afledte finansielle instr.:		
8,9 Unot. afledte finansielle instr.	3.931	1.257
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	13
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.083	2.402
I alt anden gæld	1.098	2.415
Passiver i alt	542.484	612.603

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015 ¹⁾	2016
Afkast (pct.)	-3,17	5,75
Benchmark afkast (pct.)	n/a	n/a
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,83	100,29
Nettoresultat (t.DKK)	-19.469	36.117
Udbytte (DKK pr. andel)	2,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,99	1,26
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,37
Investorenes formue (t.DKK)	608.931	537.455
Antal andele, stk.	6.288.983	5.358.780
Styk størrelse i DKK	100	100
Sharpe Ratio		
Standardafvigelse		

¹⁾Startdato 12-03.2015

US High Yield Bonds Short Duration (SKY Harbor)

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	11	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	39.296	30.163
Renteudgifter	-58	-62
I alt renteindtægter	39.249	30.101

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	24.470	-47.799
I alt fra obligationer	24.470	-47.799
Valutaterminsfremtidsforretninger/futures	-20.870	24.877
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-20.870	24.877

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-548	-344
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	303	263
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-246	-81

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-17
Markedsføringsomk.	-4.354	0	-4.354	-3.197
Gebyrer til depotselskab	-447	0	-447	-288
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.177	-27	-2.204	-1.622
Øvrige omkostninger	-23	-52	-75	-59
Fast administrationshonorar	-622	0	-622	-457
I alt adm.omkostninger	-7.640	-94	-7.734	-5.653

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: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	39.249	30.101
Kursgevinst til udlodning	-51.963	-15.231
Administrationsomkostninger til modregning	-7.734	-5.653
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.142	3.862
Udlodning overført fra sidste år	501	0
Til rådighed for udlodning	-21.089	13.079
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	6.495	0
Heraf foreslået udlodning	0	12.578
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	501
Tab til modregning i kommende år	-14.594	0

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,3	98,7
Øvrige	-0,3	1,3
I alt	100,0	100,0

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

Note 7: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	6.288.983	608.931	0	0
Udlodning fra sidste år		-12.578		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-301		0
Emissioner i året	2.312.930	224.906	7.805.011	778.324
Indløsninger i året	-3.243.133	-320.608	-1.516.028	-150.947
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		988		1.023
Ovf. til udlodning næste år		0		501
Foreslået udlodning		0		12.578
Ovf. af periodens resultat		36.117		-32.548
I alt investorenes formue	5.358.780	537.455	6.288.983	608.931

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	519.254	589.390
USD	-524.489	-583.932

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

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

31.12.2016

Basis forbrugsgoder	4,1
Cykliske forbrugsgoder	15,0
Diverse	0,3
Energi	9,3
Finans	19,2
Forsyning	1,7
Industri	11,2
Informationsteknologi	7,3
Materialer	11,8
Medicinal og sundhed	6,4
Realkreditobligationer	0,2
Råvarer	5,1
Telekommunikation	9,0
I alt, alle sektorer	100,0

Emerging Market Bond Index

Afdelingen investerer i obligationer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af emerging markets stater, supranationale organisationer og lignende offentlige myndigheder. Afdelingen følger en passiv (indeksbaseret) investeringsstrategi, hvis formål er at skabe et afkast på niveau med afkast af benchmark. Udstedelserne skal være denomineret i USD. Positioner i USD dækkes mod DKK.

Afdeling	Emerging Market Bond Index	Årets afkast i %	6,43
Benchmark	JPMorgan EMBI	Årets benchmark afkast i %	8,49
Fondskode (ISIN)	DK0016283567	Startdato *)	20. december 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	4	Administrationsomk. i %	1,08
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	1,44

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

***)Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i obligationer og andre gældbeviser udstedt af stater, statsgaranterede organisationer og andre offentlige myndigheder i Emerging Markets landene. Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi.

Det er forbundet med mellem til høj risiko at investere i afdelingen. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 4 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning

Afdelingen benytter J.P. Morgan EMBI Global Core Index (i USD) som benchmark. Indekset omfatter likvide variabelt og fastforrentede obligationer med en volumen på min. USD 1 mia. og en restløbetid på min. 36 måneder. Universet omfatter ca. 50 lande.

Særlige risici

Markedet for emerging markets obligationer er som alle andre obligations- og aktiemarkeder behæftet med risici. Emerging markets obligationer omfatter primært obligationer udstedt af stater fra lavindkomstområder. Obligationerne skal være udstedt i USD, og valutarisikoen mod danske kroner er afdækket.

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

Stater og virksomhedernes evne til at tilbagebetale gælden er naturligt forbundet med deres evne til at inddrive skatter (eller generere overskud) og dermed også forbundet med tilstanden i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre

finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens obligationsinvesteringer.

Afdelingens valutarisiko i USD mod DKK afdækkes.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Bl.a. for at begrænse likviditetsrisikoen er afdelingens obligationsportefølje spredt på mere end 250 enkeltpapirer.

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

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

Markedsudvikling i 2016

Emerging markets som investeringstema oplevede i 2016 et markant comeback efter flere år på sidelinjen hos investorerne. Godt hjulpet på vej af forbedrede makrodata fra den globale økonomi og højere råvarepriser oplevede de fleste emerging markets lande også forbedrede økonomiske udsigter.

Ikke mindst de tidligere så hårdt ramte lande som Rusland og Brasilien oplevede fremgang, og der var betydelig kapitaltilstrømning til emerging markets. Dette illustreres af, at den brasilianske valuta real blev styrket med ca. 20% mod USD igennem 2016, mens den russiske rubel blev styrket med 15% mod USD

Finansielle aktiver i emerging markets klarede sig således fremragende igennem 2016. Emerging markets aktier og emerging markets obligationer udstedt i USD var blandt de bedst performende aktivklasser overhovedet i 2016.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger kan opgøres til 6,43 %. Afkastet på benchmarket, JP Morgan Emerging Market Bond Index (hedget til DKK), lå på 8,49 %, så afdelingen har performet på linje

Emerging Market Bond Index

med sit benchmark, når der tages højde for omkostningerne. Dette er forventeligt i og med, at afdelingen følger en passiv (indeks-baseret) strategi.

Porteføljens absolutte afkast anses for at være tilfredsstillende, mens det relative afkast forhold til benchmark anses for at være acceptabelt.

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

Opgjort på udstederland var det obligationer fra Brasilien, Venezuela og Indonesien, der leverede de højeste afkast. De laveste afkast kom fra udstedelser i de caribiske østater Bermuda og Trinidad & Tobago.

Forventninger til 2017

Afdelingen styres efter en passiv strategi, og afkastet vil derfor være bestemt af de generelle forhold, som gælder for gruppen af emerging markets lande. Denne gruppe er dog ganske inhomogen, så visse lande vil f.eks. blive påvirket af råvareprisudviklingen, mens andre lande i højere grad vil være styret af den politiske udvikling eller af renteudviklingen på de udviklede markeder. Udviklingen i de senere år dokumenterer med al tydelighed nogle emerging markets landes afhængighed af f.eks. olieprisen.

Afdelingens benchmark og dermed afdelingens portefølje består af ca. 75% statsobligationer og 25% virksomhedsobligationer. Alle udstedelser er i USD, og valutarisikoen mellem USD og DKK afdækkes af afdelingen, så det er kun det rene obligationsafkast, der har betydning for afdelingens afkast.

Som i 2016 vil udviklingen også i 2017 være påvirket af globale politiske forhold herunder en snigende protektionisme og populisme i de udviklede markeder. En sådan udvikling vil alt andet lige være negativ for emerging markets landene, der jo lever af at producere varer til den vestlige verden.

Når dette er sagt, så besidder de fleste emerging markets lande fortsat et stort langsigtet vækstpotentiale, som – for den tålmodige investor – vil skabe attraktive afkast i en verden, hvor nulrenter og lav inflation synes at være blevet normen.

Det er vores forventning, at afdelingen vil give et afkast på 2-7 % for hele året 2017.

Emerging Market Bond Index

EMERGING MARKET BOND INDEX

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	34.084	30.726
1 Renteudgifter	-45	-19
I alt renter og udbytter	34.039	30.707
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	26.772	34.139
2 Afledte finansielle instr.	-26.935	-55.688
Valutakonti	1.536	-4.694
Øvrige aktiver/passiver	37	70
3 Handelsomkostninger	0	-24
I alt kursgevinster og -tab	1.410	-26.197
I alt indtægter	35.449	4.510
4 Administrationsomk.	-5.790	-5.591
Resultat før skat	29.659	-1.081
Skat	0	0
Årets nettoresultat	29.659	-1.081
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorenes formue	29.659	-1.081
Disponeret	29.659	-1.081

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.696	5.171
Obligationer:		
10,6 Not. obl. fra udl. udstedere	544.919	475.836
Afledte finansielle instr.:		
8,9 Unot. afledte finansielle instr.	0	6.661
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	9.536	7.751
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	996
I alt andre aktiver	9.536	8.747
Aktiver i alt	556.151	496.415
Passiver		
7 Investorenes formue	551.253	495.680
Afledte finansielle instr.:		
8,9 Unot. afledte finansielle instr.	4.148	722
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	13
Mellemv. vedr. handelsafv.	735	0
I alt anden gæld	750	13
Passiver i alt	556.151	496.415

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	16,11	-7,59	5,47	-0,11	6,43
Benchmark afkast (pct.)	16,55	-6,45	7,60	0,45	8,49
Indre værdi (DKK pr. andel)	129,32	98,99	99,44	99,33	105,71
Nettoresultat (t.DKK)	153.349	-64.825	25.180	-1.081	29.659
Udbytte (DKK pr. andel)	22,00	4,80	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,63	1,15	1,08	1,11	1,08
Omsætningshastighed (antal gange)	0,74	0,00	0,06	0,09	0,00
Investorenes formue (t.DKK)	1.228.613	493.155	493.918	495.680	551.254
Antal andele, stk.	9.500.232	4.982.039	4.967.089	4.990.403	5.214.608
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,56	1,07	0,67	0,44	0,56
Standardafvigelse	11,54	8,45	7,71	7,21	6,92

Emerging Market Bond Index

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	7	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	34.077	30.726
Renteudgifter	-45	-19
I alt renteindtægter	34.039	30.707

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	26.772	34.139
I alt fra obligationer	26.772	34.139
Valutaterminsforretninger/futures	-26.935	-55.688
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-26.935	-55.688

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-21	-27
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	21	3
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-24

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-3.990	0	-3.990	-3.781
Gebyrer til depotselskab	-300	0	-300	-291
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-798	-24	-822	-776
Øvrige omkostninger	-22	-39	-61	-60
Fast administrationshonorar	-585	0	-585	-655
I alt adm.omkostninger	-5.712	-78	-5.790	-5.591

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

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

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-68.610	-42.525
Renter og udbytter	34.039	30.707
Kursgevinst til udlodning	-23.777	-56.136
Administrationsomkostninger til modregning	-5.790	-5.591
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-453	-625
Til rådighed for udlodning	-64.591	-74.170

Til rådighed for udlodning

Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	5.995	5.560
Tab til modregning i kommende år	-58.596	-68.610

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 7: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	4.990.403	495.680	4.967.089	493.918
Emissioner i året	746.186	80.106	330.094	33.289
Indløsninger i året	-521.981	-54.845	-306.780	-30.764
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		653		318
Ovf. af periodens resultat		29.659		-1.081
I alt investorenes formue	5.214.608	551.253	4.990.403	495.680

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	542.977	489.712
USD	-548.458	-484.320

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling På lande (pct.)

	31.12.2016
Argentina	2,3
Brasilien	2,1
Chile	1,2
Columbia	1,8
Costa Rica	0,7
Dominikanske Republik	1,5
Ghana	0,8
Indonesien	2,2
Kazakhstan	1,7
Libanon	1,4
Litauen	0,6
Malaysia	1,6
Mexico	3,8
Panama	0,9
Peru	1,6
Philippinerne	2,3
Polen	1,6
Rumænien	1,2
Rusland	2,4
Serbien	0,8
Sri Lanka	0,8

Emerging Market Bond Index

Sverige	49,8
Sydafrika	2,2
Sydkorea	1,5
Tyrkiet	2,2
Ukraine	0,7
Ungarn	1,9
Uruguay	1,2
Venezuela	1,2
Virgin Islands	1,4
Øvrige	4,6
I alt, alle lande	100,0

Investeringspleje Kort

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede obligationer og aktier ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedandelen placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 78 pct. i obligationer, 18 pct. i aktier og 4 pct. i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 35 pct. Investeringspleje Kort har en forholdsvis lav risikoprofil, og investeringshorisonten er under 3 år. Afdelingen investerer i andre af foreningens afdelinger eller i andre foreninger eller afdelinger heraf. Afdelingen betaler ikke honorar til rådgivning og distribution for den del af afdelingens formue, som er placeret i andre afdelinger i Foreningen.

Afdeling	Investeringspleje Kort	Årets afkast i %	3,11
Benchmark	Sammensat	Årets benchmark afkast i %	4,18
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	Startdato *)	22. februar 2001
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoinikator [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	1,41
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	1,78

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

**)Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Der er desuden en kreditrisiko på afdelingens investeringer i kreditobligationer.

Samtlige aktivtyper er oftest meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer og dermed kursen på afdelingens beviser.

Grundet den store andel af obligationer i afdelingen er risikoen ved at investere i denne afdeling middel, dvs. en placering på trin 3 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier, obligationer og råvarer.

Særlige risici

For hver enkelt aktivtype og dermed risikotype er der fastlagt begrænsninger og krav til spredning, således at den samlede markedsrisiko og selskabsspecifikke risiko er søgt begrænset.

Markedsrisikoen søges begrænset via spredning på aktivtyper og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeningsafdelinger.

F.eks. skal der ligge en andel af obligationer på 78% i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk

aktivallokering, kan andelen variere omkring dette niveau.

Investeringsbeslutningerne som følge af den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, er væsentlig for afdelingens afkast

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod USD og JPY. Der kan således være uafdækket risiko mod f.eks. GBP og EUR.

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

2016 begyndte med voldsomme fald på risikofyldte aktiver, da usikkerheden omkring verdensøkonomiens sande tilstand førte til brandudsalg på tværs af aktivklasser. Markedets frygt for recession viste sig imidlertid at være ubegrundet, og aktier, råvarer og kreditobligationer rettede sig efterfølgende.

I årets fjerde kvartal var vi vidne til en markant forbedring i de økonomiske nøgletal, og de bedre udsigter for verdensøkonomien har smittet af på aktiemarkedet, som er steget pænt. Fremgangen har været størst i USA, og amerikanske aktier er i denne periode løbet fra både de danske og de europæiske aktier samtidig med, at USD er styrket kraftigt over for bl.a. DKK.

De ændrede udsigter for den globale økonomi har i kombination med skiftende forventninger til de store centralbanker ligeledes ført til store udsving i renterne. Den toneangivende 10-årige tyske statsrente startede således året på omkring 0,6% og faldt efterfølgende til -0,2% i starten af juli måned.

Siden juli er markedets inflationsforventninger steget støt i både

USA og Europa. Det har tilsvarende fået de lange nominelle renter til at stige, og efter at have været helt oppe at runde 0,4% sluttede den tyske 10-årige statsrente året af i 0,2%.

Årets bedste aktivklasser har været amerikanske aktier, US High Yield og råvarer, der alle har nydt godt af de bedre økonomiske udsigter i anden halvdel af året. Realkreditobligationer outperformede statsobligationer, og Emerging Markets obligationer slog europæiske investment grade obligationer.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 3,11 % mod et benchmark afkast på 4,18 %. Afdelingen har altså underperformat sit benchmark med 1,07 % -points, hvilket svarer til afdelingens omkostninger. Det absolutte resultat anses for at være tilfredsstillende, mens det relative resultat anses for at være acceptabelt.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 1-5 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Danske realkreditobligationer stod for hovedparten af det positive absolutte afkast efterfulgt af amerikanske aktier, råvarer og High Yield obligationer, som alle leverede pæne afkastbidrag.

Afdelingens performance har været negativt påvirket af undervægt i amerikanske aktier og overvægt i europæiske aktier. Dertil har afdelingens europæiske aktier i sig selv klaret sig dårligere end det europæiske marked som helhed. Endelig betød vores valg af en defensiv High Yield obligationsforvalter, at porteføljens High Yield obligationer ikke helt kunne følge med den kraftige stigning i High Yield markedet.

Forventninger til 2017

Det tiltagende momentum i de globale vækstindikatorer vil lægge et opadgående pres på renterne i 2017. Normalt vil et sådant scenarie være positivt for risikofyldte aktiver, men udfordringen denne gang er, at prisfastsættelsen på både aktier og kreditobligationer allerede afspejler en forbedring af økonomien.

Det efterlader mindre upside mulighed for afkastet og øger samtidig risikoen i tilfælde af, at realiteterne ikke kan leve op til de høje forventninger. Derfor har afdelingen ved indgangen til 2017 valgt at have en neutralvægt af risikofyldte aktiver i porteføljen. Regionalt overvægter afdelingen fortsat danske og europæiske aktier og undervægter amerikanske aktier, hvor værdiansættelsen er mere anstrengt.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 1-6 % for hele 2017.

INVESTERINGSPLEJE KORT

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	716	929
1 Renteudgifter	-11	-10
2 Udbytter	365	0
I alt renter og udbytter	1.070	919
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	329	-1.164
3 Kapitalandele	414	1.723
3 Afledte finansielle instr.	-15	-712
Valutakonti	-27	-73
4 Handelsomkostninger	-11	-24
I alt kursgevinster og -tab	690	-250
I alt indtægter	1.760	669
5 Administrationsomk.	-494	-645
Resultat før skat	1.266	24
6 Skat	-55	0
Årets nettoresultat	1.211	24
Årets nettoresultat foreslås overført til investorerne formue		

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.339	1.758
Obligationer:		
14,7 Not. obl. fra danske udstedere	27.348	31.856
Kapitalandele:		
14,7 Not. aktier fra DK selskaber	0	1.013
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	1.613	454
9 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	6.381	8.771
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	4.419	6.653
I alt kapitalandele	12.413	16.891
Afledte finansielle instr.:		
12 Not. afledte finansielle instr.	24	11
13,14 Unot. afledte finansielle instr.	3	0
I alt afledte finansielle instr.	27	11
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	224	371
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.508	515
I alt andre aktiver	1.732	886
Aktiver i alt	42.859	51.402
Passiver		
10 Investorerne formue	42.735	51.358
Afledte finansielle instr.:		
12 Not. afledte finansielle instr.	25	11
13,14 Unot. afledte finansielle instr.	13	20
I alt afledte finansielle instr.	38	31
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	13
Mellemv. vedr. handelsafv.	71	0
I alt anden gæld	86	13
Passiver i alt	42.859	51.402

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	5,89	2,19	3,54	0,02	3,11
Benchmark afkast (pct.)	6,19	3,38	3,15	0,23	4,18
Indre værdi (DKK pr. andel)	129,04	131,86	136,53	136,55	140,81
Nettoresultat (t.DKK)	10.798	2.344	3.073	24	1.211
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,86	1,32	1,28	1,46	1,41
Omsætningshastighed (antal gange)	0,59	0,50	0,63	1,02	0,52
Investorerne formue (t.DKK)	177.991	100.715	65.809	51.358	42.735
Antal andele, stk.	1.379.400	763.800	482.000	376.100	304.300
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,48	1,38	1,14	0,71	0,88
Standardafvigelse	4,74	3,70	3,09	3,46	3,30

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	716	929
Renteudgifter	-11	-10
I alt renteindtægter	705	919

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	365	0
I alt udbytter	365	0

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	329	-1.164
I alt fra obligationer	329	-1.164
Not. aktier fra danske selskaber	0	409
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	146	23
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	-158	1.158
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	426	133
I alt fra kapitalandele	414	1.723
Valutaterminsforretninger/futures	-26	-805
Aktieterminer/futures	11	93
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-15	-712

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-14	-28
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	4
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-11	-24

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-93	0	-93	-128
Gebyrer til depotselskab	-44	0	-44	-47
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-242	-2	-244	-334
Øvrige omkostninger	-22	-18	-40	-42
Fast administrationshonorar	-41	0	-41	-66
I alt adm.omkostninger	-459	-35	-494	-645

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.

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	86,2	84,7
Øvrige	13,8	15,3
I alt	100,0	100,0

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

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Access Stratego A/S	1.058	1.013
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	555	454
Aktieandel i Access Stratego A/S (pct.)	1,6	1,6
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	2,9	2,9
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

SEBinvest Danske Aktier	1.259	2.338
SEBinvest EMB Index	1.409	1.326
SEBinvest Europa Indeks	487	920
SEBinvest Europa Small Cap	537	746
SEBinvest Nordamerika Indeks	1.207	1.436
Wealth Invest AKL SEB EME (Hermes) EUR	1.481	2.005
I alt	6.381	8.771

Note 10: Investorernes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	376.100	51.358	482.000	65.809
Emissioner i året	14.100	1.962	41.800	5.805
Indløsninger i året	-86.700	-11.821	-147.700	-20.328
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		25		48
Ovf. af periodens resultat		1.211		24
I alt investorernes formue	303.500	42.735	376.100	51.358

Note 11: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

	Eksponering	Eksponering
Valuta	1.872	2.297
DKK	-121	-257
JPY	-1.762	-2.061
USD		

Note 12: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	918	884
--------------------	-----	-----

Note 13: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

Note 14: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2016
Diverse	2,3
Finans	1,4
Investeringsforeninger	24,1
Realkreditobligationer	62,1
Råvarer	5,0
Statsobligationer	5,1
I alt, alle sektorer	100,0

Investeringspleje Mellemlang

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedandelen placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 57 pct. i obligationer, 37 pct. i aktier og 6 pct. i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 55 pct. Afdelingen har en mellem risikoprofil, og investeringshorisonten er 3-10 år. Afdelingen investerer i andre af foreningens afdelinger eller i andre foreninger eller afdelinger heraf. Afdelingen betaler ikke honorar til rådgivning og distribution for den del af afdelingens formue, som er placeret i andre afdelinger i Foreningen.

Afdeling	Investeringspleje Mellemlang	Årets afkast i %	3,60
Benchmark	Sammensat	Årets benchmark afkast i %	6,25
Fondskode (ISIN)	DK0010273606	Startdato *)	22. februar 2001
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	4	Administrationsomk. i %	1,44
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	1,80

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

**) Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper. En investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Der er desuden en kreditrisiko på afdelingens investeringer i kreditobligationer.

Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer, og dermed kursen på afdelingens beviser.

Grundet den relativt store andel af obligationer er risikoen ved at investere i denne afdeling kun lidt over middel, dvs. den placerer sig på trin 4 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier, obligationer og råvarer.

Særlige risici

For hver enkelt aktivtype og dermed risikotype er der fastlagt begrænsninger og krav til spredning, således at den samlede markedsrisiko og selskabsspecifikke risiko er søgt begrænset.

Markedsrisikoen søges begrænset via spredning på aktivtyper og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeningsafdelinger.

F.eks. skal der ligge en andel af obligationer på 57 pct. i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering, kan andelen variere noget omkring dette niveau.

Investeringsbeslutningerne på baggrund af den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, er væsentlig for afdelingens afkast.

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod USD og JPY. Der kan således være uafdækket risiko mod f.eks. GBP og EUR.

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

2016 begyndte med voldsomme fald på risikofyldte aktiver, da usikkerheden omkring verdensøkonomiens sande tilstand førte til brandudsalg på tværs af aktivklasser. Markedets frygt for recession viste sig imidlertid at være ubegrundet og aktier, råvarer og kreditobligationer rettede sig efterfølgende.

I årets fjerde kvartal var vi vidne til en markant forbedring i de økonomiske nøgletal, og de bedre udsigter for verdensøkonomien har smittet af på aktiemarkedet, som er steget pænt. Fremgangen har været størst i USA, og amerikanske aktier er i denne periode løbet fra både de danske og de europæiske aktier, samtidig med, at USD er styrket kraftigt over for bl.a. DKK.

De ændrede udsigter for den globale økonomi har i kombination med skiftende forventninger til de store centralbanker ligeledes ført til store udsving i renterne. Den toneangivende 10-årige tyske statsrente startede således året på omkring 0,6% og faldt efterføl-

gende til -0,2 % i starten af juli måned. Siden juli er markedets inflationsforventninger steget støt i både USA og Europa. Det har tilsvarende fået de lange nominelle renter til at stige, og efter at have været helt oppe at runde 0,4 % sluttede den tyske 10-årige statsrente året af i 0,2 %.

Årets bedste aktivklasser har været amerikanske aktier, US High Yield og råvarer, der alle har nydt godt af de bedre økonomiske udsigter i anden halvdel af året. Realkreditobligationer outperformede statsobligationer, og Emerging Markets obligationer slog europæiske investment grade obligationer.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 3,60 % mod et benchmark afkast på 6,25 %. Afdelingen har altså underperformat sit benchmark med 2,65 % -points. Dette anses som værende tilfredsstillende. Det absolutte afkast anses for at være tilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 2-7 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Danske realkreditobligationer stod for hovedparten af det positive absolutte afkast efterfulgt af amerikanske aktier, råvarer og High Yield obligationer, som alle leverede pæne afkastbidrag.

Den relative performance i forhold til benchmark har ikke været god. Afdelingen har været undervægtet i amerikanske aktier og overvægtet af europæiske aktier. Dertil har afdelingens europæiske aktier i sig selv klaret sig dårligere end det europæiske marked som helhed. Endelig betød vores valg af en defensiv High Yield obligationsforvalter, at porteføljens High Yield obligationer ikke helt kunne følge med den kraftige stigning i High Yield markedet.

Forventninger til 2017

Det tiltagende momentum i de globale vækstindikatorer vil lægge et opadgående pres på renterne i 2017. Normalt vil et sådant scenarie være positivt for risikofyldte aktiver, men udfordringen denne gang er, at prisfastsættelsen på både aktier og kreditobligationer allerede afspejler en forbedring af økonomien.

Det efterlader mindre upside mulighed for afkastet og øger samtidig risikoen i tilfælde af, at realiteterne ikke kan leve op til de høje forventninger. Derfor har afdelingen ved indgangen til 2017 valgt at have en neutralvægt af risikofyldte aktiver i porteføljen. Regionalt overvægter afdelingen fortsat danske og europæiske aktier og undervægter amerikanske aktier, hvor værdiansættelsen er mere anstrengt.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 2-7 % for hele 2017.

INVESTERINGSPLEJE MELLEMLANG

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	871	971
1 Renteudgifter	-28	-34
2 Udbytter	1.158	840
I alt renter og udbytter	2.001	1.777
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	308	-1.096
3 Kapitalandele	1.504	4.452
3 Afledte finansielle instr.	283	-1.852
Valutakonti	6	-73
4 Handelsomkostninger	-15	-21
I alt kursgevinster og -tab	2.086	1.410
I alt indtægter	4.087	3.187
5 Administrationsomk.	-821	-895
Resultat før skat	3.266	2.292
6 Skat	-174	-126
Årets nettoresultat	3.092	2.166
Årets nettoresultat foreslås overført til investorernes formue		

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	6.859	5.350
Obligationer:		
14,7 Not. obl. fra danske udstedere	33.903	34.773
Kapitalandele:		
14,7 Not. aktier fra DK selskaber	0	5.489
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	6.512	636
9 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	25.579	31.759
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	14.022	18.530
I alt kapitalandele	46.113	56.414
Afledte finansielle instr.:		
12 Not. afledte finansielle instr.	79	4
11,13 Unot. afledte finansielle instr.	23	0
I alt afledte finansielle instr.	102	4
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	267	408
Mellemv. vedr. handelsafv.	2.059	591
I alt andre aktiver	2.326	999
Aktiver i alt	89.303	97.540
Passiver		
10 Investorenes formue	89.149	97.443
Afledte finansielle instr.:		
12 Not. afledte finansielle instr.	79	4
11,13 Unot. afledte finansielle instr.	60	80
I alt afledte finansielle instr.	139	84
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	13
Passiver i alt	89.303	97.540

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	9,17	5,77	4,53	1,79	3,60
Benchmark afkast (pct.)	10,15	7,76	4,41	0,61	6,25
Indre værdi (DKK pr. andel)	130,14	137,66	143,89	146,47	151,75
Nettoresultat (t.DKK)	16.543	9.155	6.122	2.166	3.092
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,61	1,42	1,39	1,53	1,44
Omsætningshastighed (antal gange)	0,40	0,41	0,32	0,60	0,42
Investorenes formue (t.DKK)	189.371	149.591	113.964	97.443	89.149
Antal andele, stk.	1.455.100	1.086.700	792.000	665.262	587.462
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,29	1,35	1,18	0,77	1,02
Standardafvigelse	7,88	5,98	4,66	5,09	4,83

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	871	971
Renteudgifter	-28	-34
I alt renteindtægter	843	937

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	1.158	840
I alt udbytter	1.158	840

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	308	-1.096
I alt fra obligationer	308	-1.096
Not. aktier fra danske selskaber	0	467
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	387	32
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	-239	4.061
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.356	-108
I alt fra kapitalandele	1.504	4.452
Valutaterminforretninger/futures	-262	-1.898
Aktieterminer/futures	545	46
I alt fra afledte finansielle instrumenter	283	-1.852

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-19	-25
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	4
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-15	-21

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-195	0	-195	-213
Gebyrer til depotselskab	-54	0	-54	-57
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-424	-3	-427	-462
Øvrige omkostninger	-22	-19	-41	-43
Fast administrationshonorar	-72	0	-72	-92
I alt adm.omkostninger	-784	-37	-821	-895

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.

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	73,2	75,8
Øvrige	26,8	24,2
I alt	100,0	100,0

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

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Access Stratego A/S	5.735	5.489
Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	777	636
Aktieandel i Access Stratego A/S (pct.)	8,5	8,5
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	4,1	4,1
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

SEBinvest Danske Aktier	5.158	7.705
SEBinvest EMB Index (SEB AB)	3.964	4.089
SEBinvest Europa Indeks (SEB AB)	3.424	4.720
SEBinvest Europa Small Cap	2.264	2.750
SEBinvest Japan Hybrid	943	1.472
SEBinvest Nordamerika Indeks (SEB AB)	3.015	3.480
Wealth Invest AKL SEB EME (Hermes) EUR	6.812	7.543
I alt	25.579	31.759

Note 10: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	665.262	97.443	792.000	113.964
Emissioner i året	19.300	2.825	17.462	2.602
Indløsninger i året	-97.100	-14.242	-144.200	-21.333
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		31		44
Ovf. af periodens resultat		3.092		2.166
I alt investorenes formue	587.462	89.149	665.262	97.443

Note 11: Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 DKK)

	Valuta DKK	Eksponering	Eksponering
		8.954	7.870
	JPY	-1.028	-1.770
	USD	-7.966	-6.183

Note 12: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	5.517	4.894
--------------------	-------	-------

Note 13: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

Note 14: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2016
Diverse	6,5
Finans	0,9
Investeringsforeninger	46,0
Realkreditobligationer	36,7
Råvarer	6,9
Statsobligationer	3,0
I alt, alle sektorer	100,0

Investeringspleje Lang

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedandelen placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 56 % i aktier, 36 % i obligationer og 8 % i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 75 %. Afdelingen har en relativ høj risikoprofil, og investeringshorisonten er mere end 10 år. Afdelingen investerer i andre af foreningens afdelinger eller i andre foreninger eller afdelinger heraf ("fund-of-funds"). Afdelingen betaler ikke honorar til rådgivning og distribution for den del af afdelingens formue, som er placeret i andre afdelinger i Foreningen.

Afdeling	Investeringspleje Lang	Årets afkast i %	3,59
Benchmark	Sammensat	Årets benchmark afkast i %	8,04
Fondskode (ISIN)	DK0010273796	Startdato *)	22. februar 2001
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoinikator [1-7] **)	4	Administrationsomk. i %	1,37
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	1,73

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

***)Gældende pr. ultimo 2016

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivtyper og en investering i afdelingens beviser påfører derfor investor en række markedsrisici som renterisiko, aktierisiko, råvarerisiko og valutarisiko. Der er desuden en kreditrisiko på afdelingens investeringer i kreditobligationer.

Markedsprisen på aktivtyperne er oftest meget afhængig af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i værdien af afdelingens investeringer og dermed kursen på afdelingens beviser.

Grundet den relativt store andel af aktier er risikoen ved investering i denne afdeling middel til høj, dvs. den placerer sig på trin 4 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier, obligationer og råvarer.

Særlige risici

For hver enkelt aktivtype og dermed risikotype er der fastlagt begrænsninger og krav til spredning, således at den samlede markedsrisiko og selskabsspecifikke risiko er søgt begrænset. Markedsrisikoen søges begrænset via spredning på aktivtyper, og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeningsafdelinger.

F.eks. skal der ligge en andel af aktier på 56 % i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivalloke-

ring kan andelen variere omkring dette niveau.

Investeringsbeslutningerne som følge af den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, er væsentlig for afdelingens afkast

Afdelingens aktier og obligationer samt investeringer i råvareindeks er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. Som udgangspunkt afdækker afdelingen kun risiko mod USD og JPY. Der kan således være uafdækket risiko mod f.eks. GBP og EUR.

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

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

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

Markedsudvikling i 2016

2016 begyndte med voldsomme fald på risikofyldte aktiver, da usikkerheden omkring verdensøkonomiens sande tilstand førte til brandudsalg på tværs af aktivklasser. Markedets frygt for recession viste sig imidlertid at være ubegrundet, og aktier, råvarer og kreditobligationer rettede sig efterfølgende.

I årets fjerde kvartal var vi vidne til en markant forbedring i de økonomiske nøgletal, og de bedre udsigter for verdensøkonomien har smittet af på aktiemarkedet, som er steget pænt. Fremgangen har været størst i USA, og amerikanske aktier er i denne periode løbet fra både de danske og de europæiske aktier, samtidig med, at USD er styrket kraftigt over for bl.a. DKK.

De ændrede udsigter for den globale økonomi har i kombination med skiftende forventninger til de store centralbanker ligeledes ført til store udsving i renterne. Den toneangivende 10-årige tyske statsrente startede således året på omkring 0,6% og faldt efterfølgende til -0,2% i starten af juli måned. Siden juli er markedets inflationsforventninger steget støt i både USA og Europa. Det har til-

svarende fået de lange nominelle renter til at stige, og efter at have været helt oppe at runde 0,4% sluttede den tyske 10-årige statsrente året af i 0,2%.

Årets bedste aktivklasser har været amerikanske aktier, US High Yield og råvarer, der alle har nydt godt af de bedre økonomiske udsigter i anden halvdel af året. Realkreditobligationer outperformede statsobligationer, og Emerging Markets obligationer slog europæiske investment grade obligationer.

Afkast i 2016

Årets afkast efter alle omkostninger var 3,59 % mod et benchmark afkast på 8,04 %. Afdelingen har altså underperformeret sit benchmark med 4,45 % -points. Dette anses som værende utilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger på niveau med helårsforventningen om et afkast på 3-8 %, som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsrapporten 2016.

Danske realkreditobligationer stod for hovedparten af det positive absolutte afkast efterfulgt af amerikanske aktier, råvarer og High Yield obligationer, som alle leverede pæne afkastbidrag.

Den relative performance i forhold til benchmark har ikke været god. Afdelingen har været undervægtet i amerikanske aktier og overvægtet af europæiske aktier. Dertil har afdelingens europæiske aktier i sig selv klaret sig dårligere end det europæiske marked som helhed. Endelig betød vores valg af en defensiv High Yield obligationsforvalter, at porteføljens High Yield obligationer ikke helt kunne følge med den kraftige stigning i High Yield markedet.

Forventninger til 2017

Det tiltagende momentum i de globale vækstindikatorer vil lægge et opadgående pres på renterne i 2017. Normalt vil et sådant scenarie være positivt for risikofyldte aktiver, men udfordringen denne gang er, at prisfastsættelsen på både aktier og kreditobligationer allerede afspejler en forbedring af økonomien.

Det efterlader mindre upside mulighed for afkastet og øger samtidig risikoen i tilfælde af, at realiteterne ikke kan leve op til de høje forventninger. Derfor har afdelingen ved indgangen til 2017 valgt at have en neutralvægt af risikofyldte aktiver i porteføljen. Regionalt overvægter afdelingen fortsat danske og europæiske aktier og undervægter amerikanske aktier, hvor værdiansættelsen er mere anstrengt.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på 3-8 % for hele 2017.

INVESTERINGSPLEJE LANG

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2016 1.000 DKK	1.1-31.12.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-11	-11
2 Udbytter	3.167	1.760
I alt renter og udbytter	3.156	1.749
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	1.239	8.354
3 Afledte finansielle instr.	-446	-2.728
Valutakonti	-270	-310
4 Handelsomkostninger	-4	-14
I alt kursgevinster og -tab	519	5.302
I alt indtægter	3.675	7.051
5 Administrationsomk.	-362	-353
Resultat før skat	3.313	6.698
6 Skat	-399	-201
Årets nettoresultat	2.914	6.497
Årets nettoresultat foreslås overført til investorenes formue		

Balance

Note	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.509	2.987
Kapitalandele:		
13,7 Not. aktier fra DK selskaber	0	5.643
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	6.672	636
9 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	69.046	77.773
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	13.743	15.753
I alt kapitalandele	89.461	99.805
Afledte finansielle instr.:		
11,12 Unot. afledte finansielle instr.	39	0
Aktiver i alt	91.009	102.792
Passiver		
10 Investorenes formue	90.730	102.372
Afledte finansielle instr.:		
11,12 Unot. afledte finansielle instr.	114	161
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	15	13
Mellemv. vedr. handelsafv.	150	246
I alt anden gæld	165	259
Passiver i alt	91.009	102.792

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2012	2013	2014	2015	2016
Afkast (pct.)	12,46	9,40	8,64	6,85	3,59
Benchmark afkast (pct.)	12,91	11,11	7,21	1,09	8,04
Indre værdi (DKK pr. andel)	114,12	124,85	135,64	144,93	150,13
Nettoresultat (t.DKK)	13.896	9.904	8.201	6.497	2.914
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,35	1,46	1,38	1,45	1,37
Omsætningshastighed (antal gange)	0,28	0,23	0,06	0,44	0,07
Investorenes formue (t.DKK)	121.489	106.843	96.193	102.372	90.730
Antal andele, stk.	1.064.555	855.755	709.205	706.355	604.335
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,11	1,12	0,99	0,90	1,27
Standardafvigelse	11,07	8,51	6,78	6,84	6,30

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-11	-11
I alt renteindtægter	-11	-11

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	3.167	1.760
I alt udbytter	3.167	1.760

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	0	480
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	394	32
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	-549	7.614
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.394	228
I alt fra kapitalandele	1.239	8.354
Valutaterminsforretninger/futures	-446	-2.728
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-446	-2.728

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-11	-17
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	7	4
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-4	-14

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-13
Rev.honorar til revisorer	-17	0	-17	-15
Markedsføringsomk.	-70	0	-70	-67
Gebyrer til depotselskab	-43	0	-43	-43
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-150	-1	-151	-145
Øvrige omkostninger	-22	-18	-40	-41
Fast administrationshonorar	-26	0	-26	-29
I alt adm.omkostninger	-328	-34	-362	-353

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.

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	75,0	79,3
Øvrige	25,0	20,7
I alt	100,0	100,0

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

Note 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Access Stratego A/S	5.895	5.643
Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	777	636
Aktieandel i Access Stratego A/S (pct.)	8,8	8,8
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	4,1	4,1
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

SEBinvest Danske Aktier	11.992	15.810
SEBinvest EMB Index (SEB AB)	2.699	3.036
SEBinvest Europa Small Cap	7.618	10.392
SEBinvest Japan Hybrid	1.772	2.240
SEBinvest Lange Obligationer	8.065	7.912
SEBinvest Mellemlange Obligationer	14.783	13.807
SEBinvest Nordamerika Indeks (SEB AB)	12.411	14.098
Wealth Invest AKL SEB EME (Hermes) EUR	9.705	10.478
I alt	69.046	77.773

Note 10: Investorenes formue

	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK	2015 Antal andele	2015 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	706.355	102.372	709.205	96.193
Emissioner i året	20.400	2.978	89.750	12.920
Indløsninger i året	-122.400	-17.578	-92.600	-13.300
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		44		62
Ovf. af periodens resultat		2.914		6.497
I alt investorenes formue	604.355	90.730	706.355	102.372

Note 11: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	17.473	17.458
JPY	-1.692	-2.513
USD	-15.862	-15.114

Note 12: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)

Note 13: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

	31.12.2016
Finans	0,9
Investeringsforeninger	90,5
Råvarer	8,6
I alt, alle sektorer	100,0

Tabel 5 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2016	2015
Vederlag til bestyrelsen:		
- Carsten Wiggers	120	100
- Morten Amtrup	60	50
- Britta Fladeland Iversen	60	50
- Bjarne Thorup	60	50
Vederlag til bestyrelsen, i alt	300	250
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	11.723	14.724
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:		
- Samlet honorar	394	372
- Heraf honorar for andre ydelser	80	75
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	335	423

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS ("regnskabsbekendtgørelsen").

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 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. Fællesomkost-

ninger er afdelingernes andel af de omkostninger, der vedrører mere end en afdeling. Fællesomkostningerne fordeles mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue.

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

Skat

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

Resultat til udlodning

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

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

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

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

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

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

Balancen

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

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

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

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

Likvide midler

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

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

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

Dagsværdien af investeringsbeviser, der handles på regulerede markeder, og hvis offentliggjorte kurs må antages ikke at afspejle investeringsbevisernes dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles til seneste tilgængelige regnskabsmæssige indre værdi.

Unoterede finansielle instrumenter måles efter en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter.

Kapitalandele i IFS SEBinvest A/S måles efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som bruttopositioner. Det betyder, at afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivside.

Ved køb eller salg af finansielle instrumenter indgår henholdsvis udgå 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

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

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

Udbytte pr. andel

Udbytte til medlem/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

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

Anvendt regnskabspraksis

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

Omsætningshastighed

Værdipapirernes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

$$\frac{(\text{Kursværdi af køb} + \text{Kursværdi ved salg}) / 2}{\text{Medlemmernes gennemsnitlig formue}}$$

Dette nøgletal viser, hvor mange gange en afdelings beholdning af aktier eller obligationer er blevet omsat ved porteføljepleje i løbet af et år.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Active share

Active share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldene med det valgte benchmark. Høj active share betyder således, at investeringssammensætningen er meget forskellig fra benchmark.

Tracking error

Tracking error er et matematisk udtryk for spredningen på afkastforskellen mellem en investeringsafdeling og et givet benchmark. Benchmark udtrykker markedsudviklingen. Jo lavere tracking error er, desto tættere har investeringsporteføljen fulgt benchmark. I indekserede afdelinger, som skygger markedet tæt, er tracking error derfor lav.

Dette er således et mål for, hvordan afdelingens afkast svinger i forhold til benchmark-afkastet. En tracking error på 0 betyder, at afdelingen og benchmark "svinger i takt", uden at det dog nødvendigvis betyder, at afdelingens og benchmarkets afkast er ens.

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

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

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

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår, og gebyrsatserne er vist i Tabel 6.

Aftale om investeringsrådgivning og - forvaltning

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

Foreningen har givet SEB DK tilladelse til at indgå underaftaler med andre rådgivere omkring placering af afdelingernes midler.

Følgende afdelinger har Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) som underrådgiver:

- Nordiske Aktier
- Europa Højt Udbytte
- Europa Indeks
- Emerging Market Bond Index
- Nordamerika Indeks

Der er indgået investeringsforvaltningsaftale med SKY Harbor om afdelingen US HighYield Bonds Short Dureation (SKY Harbor).

Aftale om markedsføring og distribution

Foreningen har en samarbejdsaftale med SEB DK om formidling og markedsføring af Foreningen. SEB DK fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salget af Foreningens investeringsbeviser med udgangspunkt i kundernes behov. Markedsføringen inkluderer, at SEB DK stiller en internetside på adressen www.seb.dk/sebinvest til rådighed for offentliggørelse af indre værdier og andre informationer om Foreningens 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 m.v., Foreningens vedtægter samt bestyrelsens retningslinier og instrukser.

Aftale om market making

Foreningen har indgået en aftale med SEB DK om, at banken i bl.a. Nasdaq Copenhagens handelssystemer løbende stiller priser i afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med Foreningens beviser. Aftalen indebærer, at der løbende stilles såvel købs- som salgspriser på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Foreningen betaler et fast månedligt gebyr på 40.000 kr. herfor.

Omkostningssatser

Tabel 6 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2016 i %.

Afdelinger	IFS admin- istration og forvaltning	Depot-funk- tion	Markeds- føring og distribut.	Invester- ings-råd- givning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning	Tegnings- provision
Danske Aktier	0,11	0,00	0,75	0,65	0,40	0,40	2,00
Danske Aktier Akkumulerende	0,11	0,00	0,75	0,65	0,40	0,40	2,00
Nordiske Aktier	0,11	0,05	0,75	0,65	0,40	0,40	2,00
Europa Højt Udbytte	0,11	0,05	0,75	0,65	0,40	0,40	2,00
Europa Indeks	0,11	0,05	0,75	0,15	0,25	0,25	1,00
Europa Small Cap	0,11	0,05	0,75	0,65	0,50	0,50	1,50
Nordamerika Indeks	0,11	0,05	0,75	0,15	0,25	0,25	1,50
Japan Hybrid*	0,11	0,05	0,75	0,65	0,50	0,50	1,50
Pengemarked*	0,05	0,00	0,00	0,25	0,00	0,00	0,00
Mellemlange Obligationer*	0,08	0,00	0,00	0,25	0,08	0,08	0,00
Lange Obligationer	0,08	0,00	0,00	0,25	0,08	0,08	0,00
Kreditobligationer (Euro)	0,10	0,03	0,50	0,30	0,25	0,25	0,75
US High Yield Bonds (Columbia)	0,10	0,02	0,90	0,40	0,50	0,50	1,50
Global Tactical Credit (Muzinich)	0,10	0,02	0,40	0,60	0,50	0,50	1,50
US HY Bonds SD (SKY Harbor)	0,10	0,05	0,70	0,35	0,35	0,35	1,00
Emerging Market Bond Index	0,11	0,08	0,75	0,15	0,50	0,50	2,00
Investeringspleje Kort	0,11	0,00	0,25	0,65	0,20	0,20	2,00
Investeringspleje Mellemlang	0,11	0,00	0,30	0,65	0,20	0,20	2,00
Investeringspleje Lang	0,11	0,03	0,30	0,65	0,25	0,25	2,00

For kontrolopgaver betaler hver afdeling et honorar på 18.750 kr. p.a

*Gebyr for markedsføring og distribution samt investeringsrådgivning beregnes ikke af den del af formuen,

der er placeret i andre investeringsforeninger, hvor SEB DK er investeringsrådgiver og distributør.

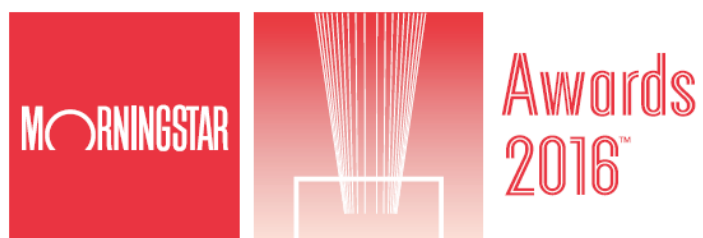
Der betales ikke kurtage for handel med investeringsbeviser, udstedt af investeringsforeninger, hvor SEB DK er investeringsrådgiver og distributør.



Investeringsforeningens årsrapport er tillige tilgængelig på
www.seb.dk/sebinvest

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





S|E|B
Financially yours