

Årsrapport 2017

Investeringsforeningen SEBinvest

CVR nr. 21 00 49 79



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	17
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	18
Generel læsevejledning	21
Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber	
Danske Aktier AKL	22
AKL Danske Aktier P	26
AKL Danske Aktier I	27
Danske Aktier Akkumulerende AKL	28
AKL Danske Aktier Akkumulerende P	32
AKL Danske Aktier Akkumulerende I	33
Nordiske Aktier AKL	34
AKL Nordiske Aktier P	38
Europa Højt Udbytte AKL	39
AKL Europa Højt Udbytte P	43
AKL Europa Højt Udbytte I	44
Europa Indeks AKL	45
AKL Europa Indeks I	49
Europa Small Cap AKL	50
AKL Europa Small Cap P	54
AKL Europa Small Cap I	55
Nordamerika Indeks AKL	56
AKL Nordamerika Indeks I	60
Japan Hybrid AKL	61
AKL Japan Hybrid P	65
AKL Japan Hybrid I	66
Pengemarked	67
Mellemlange Obligationer	71
Lange Obligationer	75
Kreditobligationer (Euro) AKL	79
AKL Kreditobligationer (Euro) P	83
AKL kreditobligationer (Euro) I	84
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	85
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	89
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	90
US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL	91
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	95
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	96
Global Tactical Credit (Muzinich) AKL	97
AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	101
Emerging Market Bond Index AKL	102
AKL Emerging Market Bond Index I	106
Balance Defensiv AKL	107
AKL Balance Defensiv P	111
Balance Stabil AKL	112
AKL Balance Stabil P	116
Balance Vækst AKL	117
AKL Balance Vækst P	121
Fælles Noter: Anvendt regnskabspraksis og revision	122

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

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S (herefter kaldet 'IFS SEBinvest A/S')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon: 33 28 14 00
CVR nr. 20 86 22 38
Reg. nr. FT 17.107
Direktion: Peter Kock

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

Investeringsrådgiver

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska
Enskilda Banken AB (publ.), Sverige
Bernstorffsgade 50
1577 København V

Revision

PriceWaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

SEBinvest - Kort fortalt

Investeringsforeningen SEBinvest ("Foreningen") er en dansk baseret investeringsforening, der primært henvender sig til offentligheden. Den 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 gennemskuelige og sammenlignelige på tværs af landegrænser og udbydere. UCITS regelsættet sikrer ligeledes investorerne, at der sker en passende risikospredning, når de investerer deres penge i afdelingerne.

Foreningen består ultimo 2017 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

Til de ovennævnte afdelinger er der tilknyttet 24 andelsklasser, der differentierer på om andelsklassen betaler formidlingsprovision til tredjemand eller ej.

Tabel 1 -Afdelingerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Afdelingsnavn	SE nr.	Skattestatus	Stiftelsesdato
SEBinvest Danske Aktier AKL	11807712	Udbyttebetalende	8. november 1999
SEBinvest Danske Aktier Akkumulerende AKL	29763372	Akkumulerende	18. oktober 2006
SEBinvest Nordiske Aktier AKL	31019591	Udbyttebetalende	1. februar 2008
SEBinvest Europa Højt Udbytte AKL	21317004	Udbyttebetalende	1. juli 1998
SEBinvest Europa Indeks AKL	34474008	Udbyttebetalende	1. marts 1999
SEBinvest Europa Small Cap AKL	33474016	Udbyttebetalende	1. marts 1999
SEBinvest Nordamerika Indeks AKL	33474040	Udbyttebetalende	26. juni 2000
SEBinvest Japan Hybrid AKL	33474024	Udbyttebetalende	20. april 1999
SEBinvest Pengemarked	30111508	Udbyttebetalende	8. oktober 2007
SEBinvest Mellemlange Obligationer	21316849	Udbyttebetalende	9. november 1998
SEBinvest Lange Obligationer	29382948	Udbyttebetalende	3. juni 2006
SEBinvest Kreditobligationer (euro) AKL	31047609	Udbyttebetalende	14. maj 2008
SEBinvest US High Yield Bonds (Columbia) AKL	33474091	Udbyttebetalende	23. november 2006
SEBinvest Global Tactical Credit (Muzinich) AKL	33474075	Udbyttebetalende	22. januar 2002
SEBinvest US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL	34187495	Udbyttebetalende	15. december 2014
SEBinvest Emerging Market Bond Index AKL	34474059	Udbyttebetalende	11. november 1999
SEBinvest Balance Defensiv AKL	11883419	Akkumulerende	1. november 2000
SEBinvest Balance Stabil AKL	11883362	Akkumulerende	1. november 2000
SEBinvest Balance Vækst AKL	11883427	Akkumulerende	1. november 2000

Foreningen ejes af medlemmerne, det vil sige de investorer, der ejer afdelingernes beviser. Foreningen havde 8.582 navnenoterede medlemmer pr. ultimo 2017.

Foreningen 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 87,07 % af aktierne i Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S.

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 sebinvest.dk. På hjemmesiden findes bl.a. oplysninger om aktuelle købs- og salgspriser på investeringsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder, og der er 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, halvårs- og årsrapporter sammen med en række andre relevante oplysninger om Foreningen og Foreningens afdelinger.

Markedsudvikling

2017 har i sandhed været året, hvor den globale højkonjunktur har slået igennem. Allerede i starten af året oplevede man markante forbedringer i økonomiske tillidsindikatorer på tværs af regioner. Denne optimisme viste sig at holde ved året igennem, og 2017 har således været særdeles belønnende for investorer i risikofyldte aktiver.

Ligesom året før, har 2017 ikke været fattigt på politiske risici. I Europa bundede uroen i parlamentsvalg i bl.a. Frankrig og Holland. Den højre nationale bølge, der i den senere tid synes at have vasket ind over Europa, fik markedet til at frygte for det europæiske samarbejdes fremtid. Den umiddelbare følgevirkning var, at både det europæiske aktiemarked samt euroen vaklede. Effekten var dog flygtig, da man hurtigt indså, at man havde overvurderet opbakningen til den ekstreme højrefløj.

Men det var ikke kun i Europa, at storpolitik gav anledning til uro på markederne. Vigtigst var nok de verbale øretæver, som Kim Jong-Un og Donald Trump med jævne mellemrum har udvekslet, men også usikkerheden omkring Trumps formåen i at få sin skattereform stemt igennem kongressens to kamre. Ved årets udgang kom reformen dog igennem. Nu går den næste bekymring på hvordan – eller snarere; hvor hurtigt - man fra pengepolitisk hold vil modsvare den procykliske finanspolitik, der er skattereformen.

På trods af alt dette har investorernes risikovillighed nærmest ufortrødent beholdt sig høj, idet den globale vækstoptimisme synes tolt at have domineret billedet.

På valutasiden har vi igennem hele året set en styrkelse af euroen overfor den amerikanske dollar. Allerede i første halvår startede denne udvikling som følge af aftrapningen af politisk risiko såvel som den relative inflationsudvikling eurozonen og USA i mellem. Denne udvikling placerede centralbankdirektør Mario Draghi i et

sæt metaforiske håndjern, for de økonomiske nøgletal pegede på en stramning af pengepolitikken, men en stramning ville blot styrke euroen yderligere. Som sådan har situationen i Europa være lidt unik – og fænomenal for risikofyldte aktiver – da pengepolitikken, af ren og skær nød, har været procyklisk.

Langt de fleste udviklingsøkonomiers valutaer har ligeledes styrket overfor dollaren – dog ikke ligeså kraftigt som euroen har det. Dermed har disse valutaer generelt svækkedes overfor euroen.

Fra den danske investors perspektiv, har valutakursudviklingen dermed arbejdet imod afkastet, da der i Danmark føres fastkurspolitik overfor den kraftigt styrkede euro.

De yderst lempelige pengepolitiske forhold verden over har sat sit mærke på de finansielle markeder, der året igennem har befundet sig i en såkaldt "risk-on" fase, hvor risiko i den grad må siges at have betalt sig. Det har således været yderst belønnende som investor at have ejet risikofyldte aktiver, så som aktier og risikabel virksomhedsgæld.

USA

I USA har den økonomiske situation set noget anderledes ud end i Europa. Den amerikanske centralbank har således hævet renten ad tre omgange henover året.

Hen mod årets ende var der en anelse uro i markederne. Årsagen skulle findes i markedets manglende tiltro til Trump og hans baglands evne til at få gennemført skattereformen. En proces, der skulle vise sig at trække ud. Uroen blev dog manet helt i jorden, da reformen endelig blev stemt igennem kongressens to kamre. Foruden at ændre den langsigtede skattestruktur, har reformen, i dens lempelighed, en kortsigtet effekt i form af finanspolitisk stimulus. I den forbindelse var inflationsforventningerne høje, hvilket bidrog til svækkelsen at den i forvejen svage dollar.

Den amerikanske centralbank har til mandat at fastholde inflationen på 2 % og opnå fuld beskæftigelse, uden politiske hensyn. Som sådan vil man i 2018 være nødt til at bekæmpe de inflationære effekter, som Trumps skattereform må forventes at få, hvorfor det er sandsynligt, at den pengepolitiske stramning vil tiltage i hastighed.

Eurozonen

Hen mod årets ende kunne man i Europa rapportere den højeste forbrugertillid i 17 år, og en rekordhøj erhvervstillid. Optimismen var således ikke til at ryste af. Dette var imidlertid på ingen måde reflekteret i den pengepolitiske kurs sat af ECB, der ved mødet i oktober annoncerede en forlængelse af obligationsopkøbene helt ind i september 2018, mens de dog samtidigt halverede opkøbenes størrelse til EUR 30 mia. Årsagen til denne tilsyneladende kontrainuitive strategi skal findes i euroens udvikling over for dollaren. Man har nemlig over året set en styrkelse på hele 14 %. Skulle Mario Draghi blive for "hawkish" i retorikken, altså pengepolitisk stram, risikerer man, at markedet priser dette ind, og dermed strammer de finansielle vilkår, helt uden en normalisering af pengepolitikken.

I Eurozonen har der derfor – på sin vis tvungent – været ført procyklisk pengepolitik, og alle risikofyldte aktiver, herunder aktiemarkedet og kreditobligationer, stortrivedes.

Kina

I Kina har finansielle risici længe og stadigt udgjort en stigende trussel til det økonomiske system. Økonomien har længe været gearet i stor stil, og sidste gang den økonomiske vækst oversteg gældvæksten var helt tilbage i 2009!

Man har derfor fra statsligt hold iværksat politiske stramninger på et finansielt marked der, set med europæiske briller, hidtil har været nærmest ureguleret. Det galoperende boligmarked har også behovet tæmning, og hermed kommer stramningerne med god timing. Den slags regulering kommer dog ikke uden en pris, og det må unægtelig få en effekt på realøkonomien. De kinesiske boligpriser har historisk set haft en stor grad af spill-over effekt på den resterende økonomi - denne gang viste sig ikke at være anderledes. Ved udgangen af året så man således en række tegn på et dæmpet aktivitetsniveau, herunder aftagende vækst i anlægsinvesteringer og godsfragt.

Det ligner imidlertid ikke, at den kinesiske økonomi står overfor et totalt ophør i væksten, men derimod snarere en deceleration mod et lavere langsigtet vækstiniveau. På den helt korte bane må det igangværende synkrone globale opsving lægge en bund under væksten.

Japan

Det er næsten to årtier siden, at den japanske økonomi har oplevet så vedvarende vækst, som den har gjort i 2017. Ledigheden er rekordlav, aktiemarkedet i trivsel og løn- og prisdeflationen, der nærmest har været kendetegnet Japan i hvad der ligner en evighed, har løsnet sig.

Det japanske erhvervsliv har nydt godt af såvel det globale opsving som det igangværende storstilede penge- og finanspolitiske program, populært døbt "Abenomics" efter præmieminister Shinzō Abe.

Det er dog ikke udelukkende en dans på roser i solopgangens land. Dykker man dybere i den økonomiske vækst, ser man, at det er den udenlandske efterspørgsel, der er primus motor. Kigger man for eksempel på den japanske indenlandske efterspørgsel, og i særdeleshed privatforbruget, ser man, at denne har været svag igennem 2017. Dette skyldes til dels den depreciering af Yen'en, som det omfattende "Abenomics"-program har bragt med sig - Japan er nemlig meget afhængig af import, når det kommer til forbrugsgoder.

Kigger man fremad er der en række scenarier, der kan udfordre fremgangen. Mest bemærkelsesværdig af hvilke er nok den verserende krise på den koreanske halvø, men også f.eks. hvordan Kinas centralbank vælger at respondere på en forventelig indskrænkning af den amerikanske pengemængde.

Emerging Markets

Udviklingsøkonomierne har også formået at hægte sig på det globale opsving, og Emerging Markets aktier var i 2017 den aktivklasse, der kastede mest af sig, som målt efter MSCI indeksene!

Det er et samspil af flere omstændigheder, der har begunstiget udviklingsøkonomierne. I starten af året var det en afventende amerikansk centralbank, der gav nede, idet de amerikanske renter forblev lave og dermed ikke trak tiltrængt kapital ud af Emerging Markets økonomierne. Den igennem året konstant svækkede amerikanske

dollar har også båret hånd under udviklingsøkonomierne, idet en stor andel af gælden i disse lande er opgjort i amerikanske dollars.

Fælles for mange af landene er, at de er særdeles råvareafhængige. Der er dermed også kommet et løft fra udviklingen i oliepriserne og mange af de korrelerende råvarer, der har til vane at følge trop. Det var blandt andet OPEC's beslutning om at forøge længden på produktionsbegrænsningen, der bidrog til olieprisens gænge.

Danmark

Også i Danmark har man nydt godt af det globale opsving, og med en stigning på knap 17 %, har det brede danske marked (som målt ved OMXKAX Capped) slået det brede europæiske marked (målt ved MSCI Europe) med ca. 11 %-points. Som det ofte er tilfældet i et så lille marked som det danske, har markedsafkastet været drevet af en række højdespringere, hvorunder f.eks. relativt indekstunge Novo Nordisk og DSV har hevet det samlede afkast op.

På obligations siden er der fortsat stor udenlandsk interesse, og lidt over det kvarte af det danske realkreditmarked har udenlandsk ejerskab. Denne store efterspørgsel har givet anledning til pæne afkast i segmentet, mens stigende renter, primært i den lange ende af kurven, har haft den modsatte effekt.

Afkast og performance i afdelingerne

Som beskrevet under afsnittet om markedsudviklingen, så har 2017 været et godt finansielt år med global høj konjunktur, hvilket også har slået igennem på alle Foreningens afdelinger, der alle har givet et positivt afkast. Kun Pengemarkedsafdelingen har givet et negativt afkast, hvilket er forventeligt i et rentemarked med meget lave til negative renter på de korte renter, hvor Pengemarkedsafdelingen bevæger sig. Således blev Pengemarkedsafdelingens afkast negativt med 0,43%, hvilket trods alt var bedre end afdelingens benchmark, der måles på Cibor 1 week minus 25 bp, og som gav et negativt afkast på 0,63%.

Det højeste afkast blev præsteret af Europa Small cap, der for sine andelsklasser gav et afkast på henholdsvis 24,15 % og 24,56 %. Det må betragtes som et særdeles flot afkast, hvilket bekræftes yderligere af, at afdelingens benchmark "kun" formåede at give et afkast på 19,19 %.

Generelt har investeringer i de aktivt forvaltede afdelinger for europæiske aktier været en god investering i 2017, idet Europa Højt udbytte er den afdeling med næstbedst afkast. Andelsklasserne under Europa Højt udbytte gav et afkast på henholdsvis 15,23 % og 15,62 %, hvilket ligeledes var væsentlig højere en benchmark afkastet på 10,39 %.

Målt på MSCI World har globale aktier givet et afkast på 7,66 %. Samlet set har Foreningens aktieafdelinger leveret pæne afkast på mellem 5,37 % og 24,56 %. Det lavest afkast fra aktieafdelingerne stammer fra afdelingen Nordamerika indeks, der har lidt under dollarens svækkelse over for euro'en og dermed også danske kroner.

For de obligationsbaserede afdelinger har afkastet naturligt ligget noget lavere end aktieafdelingerne. De obligationsbaserede afdelinger har leveret et afkast mellem 1,72 % og 6,34 %. Afdelingen Global Tactical Credit (Müzinich) har givet det laveste afkast i spændet. Generelt har afkastene fra de afdelinger som investerer i kredit- og High Yield obligationer ligget i den lave ende.

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

Afdelinger / andelsklasser	Benchmark	Afdelingens afkast i %		Benchmark afkast i %	
		2017	2016	2017	2016
SEBinvest AKL Danske Aktier P	OMX Copenhagen Cap GI Index	12,48	2,00	16,82	3,22
SEBinvest AKL Danske Aktier I	OMX Copenhagen Cap GI Index	12,85	2,00	16,82	3,22
SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende P	OMX Copenhagen Cap NI Index	11,57	1,42	16,65	3,22
SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	OMX Copenhagen Cap NI Index	11,95	1,42	16,65	3,22
SEBinvest AKL Nordiske Aktier P	VINX Benchmark Cap SEK (i DKK)	11,39	2,83	10,56	2,53
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte P	MSCI Europe (i DKK)	15,23	1,56	10,39	2,20
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I	MSCI Europe (i DKK)	15,62	1,56	10,39	2,20
SEBinvest AKL Europa Indeks I	MSCI Europe (i DKK)	8,56	0,34	10,39	2,20
SEBinvest AKL Europa Small Cap P	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	24,15	-10,56	19,19	0,49
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	24,56	-10,56	19,19	0,49
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	MSCI North America (i DKK)	5,37	13,47	6,33	14,49
SEBinvest AKL Japan Hybrid P	TOPIX (i DKK)	14,27	7,53	11,31	6,17
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	TOPIX (i DKK)	14,72	7,53	11,31	6,17
SEBinvest Pengemarked	CIBOR 1 uge -0,25 pct	-0,43	-0,43	-0,63	-0,58
SEBinvest Mellemlange Obligationer	Sammensat Benchmark **)	2,84	3,62	1,28	1,62
SEBinvest Lange Obligationer	Sammensat Benchmark **)	2,78	5,47	1,56	4,50
SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) P	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	2,53	4,24	2,55	4,37
SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) I	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	2,69	4,24	2,55	4,37
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	3,74	8,67	5,22	15,48
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	3,96	8,67	5,22	15,48
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL P	Intet benchmark *)	2,03	5,57	-	-
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL I	Intet benchmark *)	2,24	5,57	-	-
SEBinvest AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged til DKK)	1,72	4,64	3,96	6,94
SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	BOFA ML Global Corporate & High Yield Index (TR) (hedged til DKK)	6,34	6,43	8,05	8,49
SEBinvest AKL Balance Defensiv P	Sammensat Benchmark **)	3,29	3,11	4,20	4,18
SEBinvest AKL Balance Stabil P	Sammensat Benchmark **)	6,51	3,60	8,56	6,25
SEBinvest AKL Balance Vækst P	Sammensat Benchmark **)	9,44	3,59	12,34	8,04

*) Det skønnes ikke muligt at finde et anerkendt referenceindeks, der er retvisende for afdelingens strategi.

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

Ledelsesberetning

Dels på grund af at kreditspændene er blevet indsnævret, men også fordi at valutaafdækningen af USD har været dyr for så vidt angår de afdelinger som har amerikanske virksomhedsobligationer. Det højeste afkast i spændet blev leveret af Emerging Market Bond Index. De to danske obligationsafdelinger leverede et afkast på 2,78 % for Lange obligationer og 2,84 % for Mellemlange obligationer.

Foreningens balancerede afdelinger endte som ventet med varierende afkast efter risikograden. Således gav Balance Defensiv et afkast på 3,29 %, Balance Stabil et afkast på 6,51 % og endelig toppede Balance Vækst med 9,44 %.

Alle 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. Ved et blik på afkasttabellen har nogle afdelinger klaret sig bedre end sit benchmark og andre har klaret sig dårligere. Når man 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 afde-

ling, der leverer et afkast lidt under markedsafkastet, godt siges at have leveret et acceptabelt resultat. Målet for Foreningen er dog, at afdelingerne skal levere et afkast efter alle omkostninger, der er højere end det tilsvarende markedsafkast.

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

Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er ultimo 2017 på 9.094 mio.kr, hvilket er et fald på cirka 900 mio.kr i forhold til foreningens samlede formue ultimo 2016 på 9.994 mio.dk. Indenfor året har der været emissioner for 2.752 mio.kr. og indløsninger for 3.516 mio.kr., hvilket svarer til en nettoindløsning på 765 mio.kr. Nettoindløsningen er således sammen med udbyttebetaling i 2017 årsag til faldet i formuen.

Den største nettoindløsning er foretaget i afdelingen US High Yield Bonds (Columbia), hvor der har været emissioner for cirka 142 mio. kr og indløsninger for 738 mio.kr, svarende til en nettoindløsning på 596 mio.kr. Næststørste nettoindløsning kan findes i US HY Bonds Short Duration (Sky Harbor), hvor der har været emissioner for cirka 93 mio.kr. og indløsninger for 352 mio.kr., svarende til en

Tabel 3 - Afdelingernes udlodning i 2017

Udbyttebetalende afdelinger/andelsklasser	Udbytte i kr. pr. andel	Indkomstfordeling		Selskaber Medtages m. 100%
		Aktieindkomst	Kapitalindkomst	
SEBinvest AKL Danske Aktier P	72,20	72,20	0,00	72,20
SEBinvest AKL Danske Aktier I	73,30	73,30	0,00	73,30
SEBinvest AKL Nordiske Aktier P	7,10	7,10	0,00	7,10
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte P	0,00	0,00	0,00	0,00
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I	0,00	0,00	0,00	0,00
SEBinvest AKL Europa Indeks I	0,00	0,00	0,00	0,00
SEBinvest AKL Europa Small Cap P	56,30	56,30	0,00	56,30
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	57,90	57,90	0,00	57,90
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	7,60	7,60	0,00	7,60
SEBinvest AKL Japan Hybrid P	0,00	0,00	0,00	0,00
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	0,00	0,00	0,00	0,00
SEBinvest Pengemarked	0,00	0,00	0,00	0,00
SEBinvest Mellemlange Obligationer	1,60	0,00	1,60	1,60
SEBinvest Lange Obligationer	2,70	0,00	2,70	2,70
SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) P	1,10	0,00	1,10	1,10
SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) I	1,30	0,00	1,30	1,30
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	15,90	0,00	15,90	15,90
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	0,00	0,00	0,00	0,00
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL P	8,80	0,00	8,80	8,80
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL I	9,00	0,00	9,00	9,00
SEBinvest AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	6,10	0,00	6,10	6,10
SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	6,30	0,00	6,30	6,30

nettoindløsning på 259 mio.kr. Begge nettoindløsninger er primært drevet af en taktisk allokering fra foreningens hoveddistributør, der har solgt ud af amerikanske High Yield obligationer blandt andet på grund af udviklingen i USD og de høje omkostninger der skal til for at afdække valutarisikoen.

Danske aktier, målt på afdelingerne Danske aktier udbyttebetalende og Danske aktier akkumulerende, har ligeledes set en større nettoindløsning på cirka 257 mio.kr., hvor indløsningerne i begyndelsen af året fortsatte sit negative mønster fra 2016 grundet skift i rådgivningsteamet. Senere i løbet af året oplevede Danske aktier dog også en pæn stigning i emissionerne, der samlet over året androg 589 mio.kr., og derved satte en pæn dæmper på nettoindløsningen.

På den positive side er der foretaget større nettoemissioner i afdelingerne Europa Højt Udbytte og Nordamerika indeks på henholdsvis 150 mio.kr. og 487 mio.kr. De to nettoemissioner har i nogen grad været af drevet hoveddistributørens taktiske allokering, der over året har øget vægten til aktier. Det forhold har ligeledes haft betydning for afdeling Europa Small Cap, der har haft en nettoemission på 114 mio.kr.

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 et sted mellem 0,5 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 og/eller en blanding af aktier og obligationer typisk har de højeste omkostninger.

I store træk kan en afdelings faste omkostninger fordeles på administration, depotfunktion, markedsføring/distribution, også kaldet formidlingsprovision, og investeringsrådgivning. Historisk frem til den 1. juli 2017 hvor MiFID II trådte i kraft, har kun en mindre del af en afdelings faste omkostninger som tommefingerregel gået til administration og depotfunktionen, medens størsteparten af en afdelings faste omkostninger er gået til formidlingsprovision og investeringsrådgivning.

Som beskrevet i afsnittet "Nye andelsklasser som følge af delvis implementering af MiFID II" blev 13 af Foreningens afdelinger opdelt i andelsklasser, hvor den ene "P" andelsklasse indeholder formidlingsprovision og den anden "I" andelsklasse er uden formidlingsprovision. Denne opdeling har naturligvis gjort "I" andelsklasserne væsentligt billigere sammenholdt med 2016. Samtidig benyttede bestyrelsen lejligheden til at gennemgå omkostningsstrukturen med Foreningens investeringsrådgiver og hoveddistributør. Denne gennemgang medførte en del ændringer henholdsvis for formidlingsprovisionssatsen og satsen for investeringsrådgivning. Samlet set betød det, at størsteparten af Foreningens afdelinger er blevet billigere i forhold til 2016, og det er ikke kun på "I" andelsklasserne, men også i mindre omfang på "P" andelsklasserne.

De pr. 31. december 2017 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler.

Udbyttebetaling

Der blev indført ny lovgivning fra 1. januar 2017, der forhindrer etablering af ex-kupon afdelinger, som var en midlertidig underafdeling, der kunne købes uden udbyttebetaling. Dermed kunne investorer efter et årsskifte undgå at købe beviser i afdelinger, hvor der senere efter generalforsamlingen ville blive udbetalt et højt udbytte til beskætning. Da det ikke længere er tilladt at etablere ex-kupon afdelinger, er der set et behov for, at udbetale de høje udbytter så tidligt på året som muligt. Derved imødegås den ulempe, som en investor vil opleve ved køb af investeringsbeviser tidligt på året i afdelinger med højt udbytte.

Det kaldes aconto udlodning, når der foretages udbyttebetaling fra en afdeling før generalforsamlingen har godkendt udbyttesatsen. Foreningen foretog første gang aconto udlodning for udvalgte afdelinger i 2017 for udbytter optjent i 2016. Det skete med udbetaling den 23. januar 2017 i afdelingerne Danske Aktier, Europa Small Cap og Nordamerika indeks.

Foreningen har også valgt at foretage aconto udlodning for udvalgte afdelinger i 2018 for udbytter optjent i 2017. På den baggrund betales der aconto udlodning med valør den 26. januar 2018 for afdelingerne Danske Aktier og Europa Small Cap. De øvrige afdelinger vil betale udbytte umiddelbart efter generalforsamlingen den 18. april 2018.

Der henvises i øvrigt til udbyttetabellen. Udbyttet er fastsat under hensyntagen til bestemmelserne i ligningslovens § 16 C.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse bestod pr. 31. december 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, der varetager den daglige administration, idet Foreningen ikke selv har en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Bestyrelsen er for 2017 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 240.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 5. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

På Foreningens generalforsamling i april blev det vedtaget at skifte ud i bestyrelsen. Således fratrådte Bjarne Thorup bestyrelsen og i stedet indtrådte Jens Nødsskov, der efterfølgende er udtrådt (2018). Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Der blev ligeledes foretaget et ledelsesskift i direktionen for Foreningens forvaltningsselskab, Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, hvor Jens Lohfert Jørgensen fratrådte og i stedet tiltrådte Peter Kock som administrerende direktør.

Ledelsen af investeringsforeninger er detaljeret reguleret i lov om investeringsforeninger m.v., i lov om finansiel virksomhed samt i diverse bekendtgørelser og EU forordninger. Hertil kommer en række konkrete anvisninger i vejledninger fra Finanstilsynet.

Nye andelsklasser som følge af delvis implementering af MiFID II

Med virkning pr. 1. juli 2017 trådte MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) delvis i kraft i Danmark. Med den delvise implementering af direktivet - der baserer sig på europæisk lovgivning og har til formål at øge transparensen for investorer i investeringsforeninger - fulgte bl.a. et generelt forbud mod betaling af formidlingsprovision, herunder tillige tegningsprovision, i porteføljeplejeordninger, altså i ordninger, hvor slutkunden har videredelegeret investeringsbeslutningen til tredjepart.

Da mange af Foreningens afdelinger henvender sig til såvel porteføljeplejekunder som øvrige kundetyper, fandt bestyrelsen, at der var behov for en revurdering af afdelingsstrukturen, hvis Foreningens beviser også fremover skal kunne afsættes til alle kundetyper via det nuværende distributionsnet. Som følge heraf fremsatte bestyrelsen på den ordinære generalforsamling den 6. april 2017 forslag om at opdele størsteparten af Foreningens eksisterende afdelinger i andelsklasser målrettet henholdsvis porteføljeplejekunder og øvrige kundetyper.

Forslaget blev vedtaget og medførte, at 13 afdelinger på et efterfølgende bestyrelsesmøde blev opdelt i to andelsklasser med henblik på lancering den 13. juni 2017. Hver af de 13 afdelinger kom herefter til at bestå af én børsnoteret P-andelsklasse målrettet øvrige kunder (ikke-porteføljeplejekunder), hvor der som hidtil vil kunne medfølge formidlingsprovision til distributionsleddet under forudsætning af, at der samtidig leveres kvalitetsforbedrende serviceydelser, og én ikke-børsnoteret I-andelsklasse uden formidlingsprovision forbeholdt porteføljeplejekunder. Forskellen på de to andelsklasser i de 13 afdelinger er således formidlingsprovisionen, som ikke længere medfølger beviser udstedt i I-andelsklassen.

I forhold til Foreningens unoterede I-andelsklasser blev det på generalforsamlingen samtidig oplyst, at porteføljeplejekunder ved køb af andele i disse fremadrettet må forvente at blive mødt af et krav om betaling til deres respektive pengeinstitutter som erstatning for den formidlingsprovision, pengeinstitutterne som en konsekvens af forbuddet nu går glip af. Sådanne betalinger vil dog være et anliggende direkte mellem porteføljeplejekunderne og disses pengeinstitutter og således ligge uden for Foreningens og bestyrelsens kontrol.

Foreningens tre indeksbaserede afdelinger, som historisk aldrig har betalt formidlingsprovision, blev opdelt i én, børsnoteret I-andelsklasse målrettet alle kundetyper.

I forlængelse af vedtagelsen af forslaget blev de andelsklasseopdelte afdelingers vedtægtsmæssige navne tilføjet "AKL".

Som et led i processen og forud for selve andelsklasseopsplitningen (der blev gennemført ved en Corporate Action i VP Securities A/S om aftenen den 12. juni 2017) gennemgik bestyrelsen afdelingernes og de nye andelsklassers samlede omkostningsstruktur, herunder i særdeleshed hidtidige distributions- og investeringsrådgivningshonorarer. Gennemgangen medførte, at størsteparten

af afdelingernes/andelsklassernes samlede betaling til henholdsvis investeringsrådgivning og distribution kunne reduceres, mens satserne for de øvrige afdelinger/andelsklasser samlet set forblev uændrede.

Resultatet af andelsklasseopsplitningen fremgår af tabellen nedenfor, hvor også de korrekte navne på afdelingerne/andelsklasserne samt satsændringerne er indarbejdet.

Alle de i tabellen side 10, anførte ændringer blev implementeret med virkning pr. 13. juni 2017.

Nye afdelingsnavne og øvrige vedtægtsændringer i 2017

Ud over tilføjelsen af "AKL" til de vedtægtsmæssige navne på de andelsklasseopdelte afdelinger ændrede Foreningens tre investeringsplejeafdelinger navne, ligeledes med virkning pr. 13. juni 2017.

Navneændringen skete på foranledning af Foreningens hoveddistributør, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, som i forbindelse med fremsættelsen af forslaget havde vurderet, at de nye navne i højere grad afspejler afdelingernes investeringsstrategier og således også vil kunne få en positiv indvirkning på salget.

De tidligere såvel som de nye navne på de tre afdelinger fremgår af skemaet nedenfor

Tidligere navn	Nyt navn
Investeringspleje Kort	Balance Defensiv AKL
Investeringspleje Mellemlang	Balance Stabil AKL
Investeringspleje Lang	Balance Vækst AKL

Endelig blev bestemmelserne i vedtægternes § 14, der omhandler metoder til beregning af emissions- og indløsningspriser, tilpasset som følge af, at Foreningen nu omfatter andelsklasser. Det fremgår således nu af vedtægterne, at fastsættelse af prismetode for så vidt angår andelsklasser tilkommer bestyrelsen.

Slutteligt blev vedtægternes § 15 på baggrund af den generelle udvikling og et meget lavt fremmøde på Foreningens generalforsamlinger gennem de seneste år udvidet med en bemyndigelse til bestyrelsen til at træffe beslutning om, at Foreningens generalforsamlinger kan afholdes elektronisk uden adgang til fysisk fremmøde.

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 gik den rejste kritik ud på, at nogle investeringsforeninger, specielt obligationsforeninger, ikke anvender retvisende benchmark og derved kan fremstå bedre i en relativ sammenligning.

Ledelsesberetning

Afdeling	Andelsklasse	ISIN	Rådgivnings- sats Før / efter 13/6-17	Distributions- sats Før / efter 13/6-17	Ændring total Pr. 13/6-17
Europa Højt Udbytte AKL	AKL Europa Højt Udbytte P	DK0016002496	0,650/0,700	0,750/0,600	-0,1
	AKL Europa Højt Udbytte I	DK0060811776	0,650/0,700	0,750/0,000	-0,7
Mellemlange Obligationer	n/a	DK0016015639	0,250/0,250	0,00/0,00	0
Danske Aktier AKL	AKL Danske Aktier P	DK0010260629	0,650/0,700	0,750/0,600	-0,1
	AKL Danske Aktier I	DK0060811859	0,650/0,700	0,750/0,000	-0,7
Balance Defensiv AKL (tidl. Inv.pleje Kort)	AKL Balance Defensiv P	DK0010273523	0,650/0,600	0,250/0,250	-0,05
	AKL Balance Defensiv I *	DK0060811933	0,650/0,600	0,250/0,000	-0,3
Balance Stabil AKL (tidl. Inv.pleje Mellemlang)	AKL Balance Stabil P	DK0010293606	0,650/0,650	0,300/0,300	0
	AKL Balance Stabil I *	DK0060812071	0,650/0,650	0,300/0,000	-0,3
Balance Vækst AKL (tidl. Inv.pleje Lang)	AKL Balance Vækst P	DK0010273796	0,650/0,650	0,300/0,300	0
	AKL Balance Vækst I *	DK0060812154	0,650/0,650	0,300/0,000	-0,3
Lange Obligationer	n/a	DK0060046951	0,250/0,250	0,00/0,00	0
Danske Aktier Akkumulerende AKL	AKL Danske Aktier Akkumulerende P	DK0060059186	0,650/0,700	0,750/0,600	-0,1
	AKL Danske Aktier Akkumulerende I	DK0060812238	0,650/0,700	0,750/0,000	-0,7
Nordiske Aktier AKL	AKL Nordiske Aktier P	DK0060130235	0,650/0,700	0,750/0,600	-0,1
	AKL Nordiske Aktier I *	DK0060812311	0,650/0,700	0,750/0,000	-0,7
Kreditobligationer (Euro) AKL	AKL Kreditobligationer (euro) P	DK0060159135	0,300/0,500	0,500/0,250	-0,05
	AKL Kreditobligationer (euro) I	DK0060812584	0,300/0,500	0,500/0,000	-0,3
Europa Indeks AKL	AKL Europa Indeks I	DK0016283054	0,150/0,350	0,750/0,00	-0,55
Europa Small Cap AKL	AKL Europa Small Cap P	DK0016283211	0,650/0,750	0,750/0,600	-0,05
	AKL Europa Small Cap I	DK0060812667	0,650/0,750	0,750/0,000	-0,65
Japan Hybrid AKL	AKL Japan Hybrid P	DK0016283484	0,650/0,700	0,750/0,600	-0,1
	AKL Japan Hybrid I	DK0060812741	0,650/0,700	0,750/0,000	-0,7
Emerging Market Bond Index AKL	AKL Emerging Market Bond Index I	DK0016283567	0,150/0,450	0,750/0,00	-0,45
Nordamerika Indeks AKL	AKL Nordamerika Indeks I	DK0016283997	0,150/0,350	0,750/0,00	-0,55
Global Tactical Credit (Muzinich) AKL	AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	DK0016284029	0,600/0,600	0,400/0,400	0
	AKL Global Tactical Credit (Muzinich) I	DK0060812824	0,600/0,600	0,400/0,000	-0,4
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	DK0060065829	0,400/0,650	0,900/0,400	-0,25
	AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	DK0060812907	0,400/0,650	0,900/0,000	-0,65
US HY Bonds Short Dura- tion (SKY Harbor) AKL	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	DK0060606689	0,350/0,650	0,700/0,350	-0,05
	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	DK0060813046	0,350/0,650	0,700/0,000	-0,4

*Andelsklassen er efterfølgende blevet lukket som følge af manglende interesse.

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 obligationsafdelinger har skiftet 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.

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 lister 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

Klyngebomber, landminer og atomvåben

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

Normbrydere

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

ikke været ekskluderet selskaber på grund af manglende dialog, men i 2017 blev den yderste konsekvens benyttet, og cirka 30 selskaber kom på eksklusionslisten grundet normbrud og manglende dialog.

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 den ovenfor nævnte eksklusionsliste.

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

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.

Statsobligationer

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

Eksklusion og løbende tiltag

Ansvarlige investeringer er et område i udvikling, og Foreningen tilstræber løbende at tilpasse Foreningens politikker for ansvarlige investeringer, således at disse til stadighed afspejler udviklingen på området.

Foreningen har for nuværende i alt 70 selskaber på eksklusionslisten og denne bliver opdateret minimum to gange om året. Den senest eksklusionsliste kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen.

Risici samt risikostyring

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

holdes 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 anbefales 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 investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 5 til 7 på risikoindekset, jf. tabellen nedenfor). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.

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

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Lav risiko

Middel risiko

Høj risiko

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

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Markedsrisikoen håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler, in-

vesteringspolitikker 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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har Foreningen 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. Det vurderes, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at vurdere afdelingens reelle resultater. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Bemærk, at afkastet i benchmark ikke tager højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger porteføljerådgiveren at finde de bedste investeringer, der forventes at give det 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. Om en porteføljerådgiveren er god til at slå sit benchmark ses bedst over en længere årrække.

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

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne kan der f.eks. være fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk nøgletal, som udtrykker, hvor tæt afdelingerne følger deres benchmark. Jo lavere tracking error 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).

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.

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.

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

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

Aktieudlån

Foreningens afdelinger har i henhold til vedtægterne mulighed for at foretage aktieudlån. Foreningens bestyrelse har dog besluttet, at der ikke foretages udlån af aktier i afdelingerne. Der var således ingen afdelinger, som var aktive i udlån af aktier i 2017.

Lån

Foreningen har i henhold til vedtægterne og på vegne af afdelingerne fået Finanstilsynets tilladelse til at optage kortvarige lån i forbindelse med afvikling af handler. Samlet set må lånene ikke overstige 10 % af afdelingens formue. Der vil således ikke blive benyttet fremmedfinansiering til andre former for investering, og bestyrelsen har derfor ikke fastsat yderligere rammer for fremmedfinansiering.

Foreningen kan derudover ansøge Finanstilsynet om særskilt tilladelse til på vegne af Foreningens afdelinger at optage lån på indtil 10 % af afdelingernes formue med henblik på indløsning af medlemsandele eller udnyttelse af tegningsrettigheder. Ansøgning herom skal ske separat til Finanstilsynet. Foreningen har p.t. ikke ansøgt om eller modtaget tilladelse hertil fra Finanstilsynet.

Værdiansættelse

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

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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

Renterisiko

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

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, Emerging Markets obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarende reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer ud-

stedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet udtrykker den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

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. Det er således et spil om hvorvidt investeringen i et specifikt aktieselskab bliver god alt efter om selskabet formår at sælge sine produkter og klarer sig godt blandt konkurrenterne. I værste tilfælde er selskabets produkter ikke salgsbare eller selskabet formår ikke at fastholde sine markedsandele, hvorved at der er risiko for selskabets konkurs, og dermed et tab for de investorer, som har stillet risikovillig kapital til rådighed.

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, seinvest.dk, 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 Peter Kock med spørgsmål om Foreningens forretningsom-

råde.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2017.

Tabel 4 -ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdeling	Investeringsstrategi	2017	2016
SEBinvest AKL Danske Aktier P	Aktiv	1,68	2,00
SEBinvest AKL Danske Aktier I	Aktiv	1,09	2,00
SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende P	Aktiv	1,69	2,11
SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	Aktiv	1,09	2,11
SEBinvest AKL Nordiske Aktier P	Aktiv	1,96	2,25
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte P	Aktiv	1,74	2,12
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I	Aktiv	1,13	2,12
SEBinvest AKL Europa Indeks I	Passiv	0,92	1,57
SEBinvest AKL Europa Small Cap P	Aktiv	1,87	2,14
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	Aktiv	1,27	2,14
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	Passiv	0,63	1,36
SEBinvest AKL Japan Hybrid P	Aktiv	2,38	2,53
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	Aktiv	1,72	2,53
SEBinvest Pengemarked	Aktiv	0,33	0,45
SEBinvest Mellemlange Obligationer	Aktiv	0,48	0,45
SEBinvest Lange Obligationer	Aktiv	0,45	0,43
SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) P	Aktiv	1,10	1,19
SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) I	Aktiv	0,83	1,19
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	Aktiv	1,41	1,85
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	Aktiv	1,01	1,85
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL P	Aktiv	1,40	1,54
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL I	Aktiv	1,04	1,54
SEBinvest AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	Aktiv	1,50	1,63
SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	Passiv	0,80	1,44
SEBinvest AKL Balance Defensiv P	Aktiv	1,44	1,78
SEBinvest AKL Balance Stabil P	Aktiv	1,36	1,80
SEBinvest AKL Balance Vækst P	Aktiv	1,29	1,73

Bestyrelsens tillidshverv

Carsten Wiggers, formand

Direktør, cand. polit., født 1955

I bestyrelsen for Foreningen siden 2010.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Morten Amtrup

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Til investorerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2017 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 8. marts 2018

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Peter Kock
Adm. direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til medlemmerne 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 2017 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Hvad har vi revideret

Investeringsforeningen SEBinvest's årsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

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

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

Centralt 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 98 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 noterne om finansielle instrumenter i de enkelte afdelingers regnskaber.

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.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen SEBinvest den 10. april 2013 for regnskabsåret 2013. Vi er valgt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 5 år frem til og med regnskabsåret 2017.

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 2017. 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.

Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Investeringsforeningen SEBinvest laver 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 markedssdata.

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, ud-

former og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

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

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

Hellerup, 8. marts 2018

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 3377 1231

Erik Stener Jørgensen

Statsautoriseret revisor
mne-nr 9947

Michael E. Jacobsen

Statsautoriseret revisor
mne-nr 16655

Generel læsevejledning

Generel læsevejledning

Investeringsforeningen SEBinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægges 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 - selv om 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 sig selv 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. 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.

Afdeling	SEBinvest Danske Aktier AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	11807712	Startdato *)	7.februar 2000

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Afdelingen benytter OMX Copenhagen Cap GI Index 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 makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmik og adgang til produktionsressourcer.

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

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne 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 2017

Det globale synkroniserede opsving, der begyndte i sidste halvdel af 2016, satte sig for alvor fast i gennem 2017.

Det danske aktiemarked er steget knap 17 % i 2017, hvilket er ca. 6 % mere end det brede europæiske aktiemarked målt på MSCI-benchmarket. Det danske aktiemarked i 2017 har været præget af et antal enkeltpræstationer. Hvor Novo Nordisk, DSV og Chr. Hansen er blandt højdespringerne for året, ligger Pandora og Genmab i bunden. Fjerde kvartal var specielt begivenhedsrigt, hvor skuffende regnskaber blev straffet ekstra hårdt, og dette gjaldt specielt Vestas og Mærsk, der efter et volatilt år endte med negative kalenderårsafkast.

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var for "P" andelsklassen 12,48 % og for "I" andelsklassen 12,85 % mod et benchmarkafkast på 16,82 %. Andelsklasserne har dermed underperformet sit benchmark med henholdsvis 4,34 %-point og 3,97 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger over helårsforventningen om et afkast på 5-10 %, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2016.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra DSV (overvægt), Mærsk (undervægt) og Genmab (undervægt).

De tre mest negative bidrag til den relative performance kom fra Pandora (overvægt), Vestas (overvægt) og Novozymes (undervægt).

Forventninger til 2018

Siden årets start er økonomernes konsensusforventning til væksten i Europa for i år revideret opad med 0,8 %-point i løbet af året, og nærmer sig nu 2%. Samtidig er de ledende økonomiske indikatorer ved, eller tæt, på rekordhøje niveauer, og skal man tro på den historiske sammenhæng mellem tillidsindikatorer og vækst, er der udsigt til højere vækst i 2018. Samtidig er renteniveauerne uæn-

drede siden årets start, og kombinationen er positiv for risikofyldte aktiver. I Eurozonen skal man fortsat kigge langt efter stigende inflation, hvorfor man må forvente en lempelig stramning af pengepolitikken i fremtiden.

Afdelingens investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makroscenarie, men derimod på kendskabet til de enkelte selskaber på det danske aktiemarked. På den baggrund har rådgiver heller ikke et inddiskonteret markedsscenarie, som er kritisk for porteføljens cases eller relative performance. Vi tilstræber at skabe et merafkast på min. 3 % årligt baseret på afdelingens investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på -5% til 12 % for hele 2018.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

DANSKE AKTIER AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	0	1
1 Renteudgifter	-293	-252
2 Udbytter	32.529	68.804
I alt renter og udbytter	32.236	68.553
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	167.308	-16.384
4 Handelsomkostninger	-1.233	-820
I alt kursgevinster og -tab	166.075	-17.204
I alt indtægter	198.311	51.349
5 Administrationsomk.	-21.343	-44.830
Resultat før skat	176.968	6.519
Skat	0	0
Årets nettoresultat	176.968	6.519
Resultatdisponering:		
6 Foreslået udlodning	378.097	480.173
Heraf acontoudlodning	378.097	480.173
Ovf. til udlodning næste år	447	98
Ovf. til investorenes formue	-201.576	-473.752
Disponeret	176.968	6.519

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	15.938	26.957
Kapitalandele:		
10,7 Not. aktier fra DK selskaber	1.253.380	1.724.971
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	5.741	5.753
I alt kapitalandele	1.259.121	1.730.724
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	0	1
Mellemv. vedr. handelsafv.	609	0
I alt andre aktiver	609	1
Aktiver i alt	1.275.668	1.757.682
Passiver		
9 Investorenes formue	1.274.804	1.757.489
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	851	178
I alt anden gæld	864	193
Passiver i alt	1.275.668	1.757.682

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	1
Renteudgifter	-293	-252
I alt renteindtægter	-293	-251

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	32.529	68.804
I alt udbytter	32.529	68.804

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	167.320	-8.901
Not. aktier fra udenlandske selskaber	0	-8.530
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	-12	1.047
I alt fra kapitalandele	167.308	-16.384

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2.480	-4.508
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.246	3.688
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.233	-820

Note 5: Administrationsomkostninger

	2017	2016
Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13
Rev.honorar til revisorer	-19	0
Markedsføringsomk.	-8.491	0
Gebyrer til depotselskab	-634	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-9.881	0
Øvrige omkostninger	-291	-134
Fast administrationshonorar	-1.880	0
I alt adm.omkostninger	-21.196	-44.830

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: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	32.236	68.553
Kursgevinst til udlodning	418.735	719.925
Administrationsomkostninger til modregning	-21.343	-44.830
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-51.183	-263.964
Udlodning overført fra sidste år	98	588
Til rådighed for udlodning	378.544	480.272
Heraf foreslået udlodning	378.097	480.173
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	447	98

Note 7: 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 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	5.741	5.753
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	30,5	30,5
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 9: Investorenes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.757.489	3.601.856
Udlodning fra sidste år	-480.173	-475.856
Ændr. i udbetalt udlodning		
pga. emission/indløsning:	22.797	10.064
Emissioner i året	494.970	593.449
Indløsninger i året	-698.832	-1.981.313
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.585	2.771
Overført til udlodning næste år	447	98
Foreslået udlodning	378.097	480.173
Overførsel af periodens resultat	-201.576	-473.752
I alt Investorenes formue	1.274.804	1.757.489

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Basis forbrugsgoder	14,0
Cykliske forbrugsgoder	8,4
Finans	16,0
Forsyning	3,0
Industri	21,4
Informationsteknologi	3,2
Materialer	6,7
Medicinal og sundhed	27,3
I alt, alle sektorer	100,0

Afdeling	SEBinvest AKL Danske Aktier P	Årets afkast i %	12,48
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI Index	Årets benchmark afkast i %	16,82
Fondskode (ISIN)	DK0010260629	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,59
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP	1,68

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var for "P" andelsklassen 12,48 % mod et benchmarkafkast på 16,82 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med 4,34 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	4.116
Klassepecifikke transaktioner:	
Renteudgifter	-4
Administrationsomkostninger	-3.523
Klassens resultat	590
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	286.350
Heraf acontoudlodning	286.350
Ovf. til udlodning næste år	381
Ovf. til investorenes formue	-286.141
Disponeret	590

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	290.053
Renteudgifter	-4
Administrationsomkostninger til modregning	-3.523
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	204
Til rådighed for udlodning	286.731
Heraf foreslået udlodning	286.350
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	381

Investorenes formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	4.507.080	1.099.777
Indløsninger i året	-541.016	-132.650
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		513
Overført til udlodning næste år		381
Foreslået udlodning		286.350
Overførsel af periodens resultat		-286.141
I alt Investorenes formue	3.966.064	968.230

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	31,85	19,51	33,72	2,00	12,48
Benchmark afkast (pct.)	38,30	17,21	30,83	3,22	16,82
Indre værdi (DKK pr. andel)	243,78	277,23	338,34	297,93	244,13
Nettoresultat (t.DKK)					590
Udbytte (DKK pr. andel)	12,80	30,40	44,70	81,40	72,20
Administrationsomkostninger (pct.)	1,58	1,54	1,56	1,58	1,59
Omsætningshastighed (antal gange)	0,15	0,25	0,17	0,11	0,32
Investorenes formue (t.DKK)					968.230
Antal andele, stk.					3.966.064
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,18	1,19	1,28	1,73	1,63
Standardafvigelse	17,45	13,20	12,84	11,85	11,35
Active Share			38,70	37,48	30,68
Tracking Error			2,79	3,12	3,46

AKL Danske Aktier I

Afdeling	SEBinvest AKL Danske Aktier I	Årets afkast i %	12,85
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI Index	Årets benchmark afkast i %	16,82
Fondskode (ISIN)	DK0060811859	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,26
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	1,09

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

***) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var for "I" andelsklassen 12,85 % mod et benchmarkafkast på 16,82 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med 3,97 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017
	1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	473
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-38
Klassens resultat	435
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	91.747
Heraf acontoudlodning	91.747
Ovf. til udlodning næste år	67
Ovf. til investorenes formue	-91.379
Disponeret	435

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	91.847
Administrationsomkostninger til modregning	-38
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5
Til rådighed for udlodning	91.814
Heraf foreslået udlodning	91.747
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	67

Investorenes formue

	2017	2017
	Antal	Formue-
	andele	værdi
		1.000 DKK
Emissioner i året	1.730.161	423.410
Indløsninger i året	-478.495	-117.901
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		630
Overført til udlodning næste år		67
Foreslået udlodning		91.747
Overførsel af periodens resultat		-91.379
I alt Investorenes formue	1.251.666	306.574

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	31,85	19,51	33,72	2,00	12,85
Benchmark afkast (pct.)	38,30	17,21	30,83	3,22	16,82
Indre værdi (DKK pr. andel)	243,78	277,23	338,34	297,93	244,93
Nettoresultat (t.DKK)					435
Udbytte (DKK pr. andel)	12,80	30,40	44,70	81,40	73,30
Administrationsomkostninger (pct.)	1,58	1,54	1,56	1,58	1,26
Omsætningshastighed (antal gange)	0,15	0,25	0,17	0,11	0,32
Investorenes formue (t.DKK)					306.574
Antal andele, stk.					1.251.666
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,18	1,19	1,28	1,73	1,64
Standardafvigelse	17,45	13,20	12,84	11,85	11,34
Active Share			38,70	37,48	30,68
Tracking Error			2,79	3,12	3,46

Danske Aktier Akkumulerende AKL

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	SEBinvest Danske Aktier Akkumulerende AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	29763372	Startdato *)	20.december 2006

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.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 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 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 enkeltaktier (minimum 20 aktier) reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko.

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

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

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

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

Markedsudvikling i 2017

Det globale synkroniserede opsving, der begyndte i sidste halvdel af 2016, satte sig for alvor fast i gennem 2017.

Det danske aktiemarked er steget knap 17 % i 2017, hvilket er ca. 6 % mere end det brede europæiske aktiemarked målt på MSCI-benchmarket. Det danske aktiemarked i 2017 har været præget af et antal enkeltpræstationer. Hvor Novo Nordisk, DSV og Chr. Hansen er blandt højdespringerne for året, ligger Pandora og Genmab i bunden. Fjerde kvartal var specielt begivenhedsrigt, hvor skuffende regnskaber blev straffet ekstra hårdt, og dette gjaldt specielt Vestas og Mærsk, der efter et volatilt år endte med negative kalenderårsafkast.

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var for "P" andelsklassen 11,57% og for "I" andelsklassen 11,95% mod et benchmarkafkast på 16,65 %. Andelsklasserne har dermed underperformat sit benchmark med henholdsvis 5,08 %-point og 4,70 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

Det absolutte afkast ligger over helårsforventningen om et afkast på 5-10 %, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2016.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra DSV (overvægt), Mærsk (undervægt) og Genmab (undervægt).

De tre mest negative bidrag til den relative performance kom fra Pandora (overvægt), Vestas (overvægt) og Novozymes (undervægt).

Forventninger til 2018

Siden årets start er økonomernes konsensusforventning til væksten i Europa for i år revideret opad med 0,8 %-point i løbet af året, og nærmer sig nu 2%. Samtidig er de ledende økonomiske indikatorer ved, eller tæt, på rekordhøje niveauer, og skal man tro på den historiske sammenhæng mellem tillidsindikatorer og vækst, er der udsigt til højere vækst i 2018. Samtidig er renteniveauerne uændrede siden årets start, og kombinationen er positiv for risikofylde

aktiver. I Eurozonen skal man fortsat kigge langt efter stigende inflation, hvorfor man må forvente en lempelig stramning af pengepolitikken i fremtiden.

Afdelingens investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makroscenarie, men derimod på kendskabet til de enkelte selskaber på det danske aktiemarked. På den baggrund har rådgiver heller ikke et inddiskonteret markedsscenarie, som er kritisk for porteføljens cases eller relative performance. Vi tilstræber at skabe et merafkast på min. 3 % årligt baseret på afdelingens investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive på -5 % til -12 % for hele 2018.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-32	-16
2 Udbytter	3.680	3.308
I alt renter og udbytter	3.648	3.292
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	18.866	2.436
4 Handelsomkostninger	-143	-163
I alt kursgevinster og -tab	18.723	2.273
I alt indtægter	22.371	5.565
5 Administrationsomk.	-2.485	-2.538
Resultat før skat	19.886	3.027
6 Skat	-552	-462
Årets nettoresultat	19.334	2.565
Overført til formuen	19.334	2.565

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.288	4.686
Kapitalandele:		
10,7 Not. aktier fra DK selskaber	221.127	148.996
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	222	222
I alt kapitalandele	221.349	149.218
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	369	0
Aktiver i alt	226.006	153.904
Passiver		
9 Investorerne formue	225.808	153.418
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	185	471
I alt anden gæld	198	486
Passiver i alt	226.006	153.904

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-32	-16
I alt renteindtægter	-32	-16

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	3.680	3.308
I alt udbytter	3.680	3.308

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	18.866	2.781
Not. aktier fra udenlandske selskaber	0	-385
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	0	40
I alt fra kapitalandele	18.866	2.436

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-322	-222
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	179	58
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-143	-163

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-17
Markedsføringsomk.	-925	0	-925	-1.170
Gebyrer til depotselskab	-124	0	-124	-73
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.126	0	-1.126	-1.021
Øvrige omkostninger	-44	-20	-64	-70
Fast administrationshonorar	-214	0	-214	-172
I alt adm.omkostninger	-2.452	-33	-2.485	-2.538

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 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	222
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	1,2	1,2

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 9: Investoreernes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
--	---------------------------------------	---------------------------------------

Investoreernes formue primo	153.418	160.562
Emissioner i året	93.638	8.844
Indløsninger i året	-40.649	-18.604
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	67	51
Overførsel af periodens resultat	19.334	2.565
I alt Investoreernes formue	225.808	153.418

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Basis forbrugsgoder	14,0
Cykliske forbrugsgoder	8,5
Finans	15,6
Forsyning	3,0
Industri	21,5
Informationsteknologi	3,2
Materialer	6,8
Medicinal og sundhed	27,4
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Danske Aktier Akkumulerende P

Afdeling	SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende P	Årets afkast i %	11,57
Benchmark	OMX Copenhagen Cap NI Index	Årets benchmark afkast i %	16,65
Fondskode (ISIN)	DK0060059186	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Akkumulerende	Styktørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,56
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP	1,69

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var for "P" andelsklassen 11,57% mod et benchmarkafkast på 16,65 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med henholdsvis 5,08 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	479
Klassepecifikke transaktioner:	
Renteudgifter	-1
Administrationsomkostninger	-422
Klassens resultat	57
Overført til formuen	57

Investorenes formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	474.147	125.066
Indløsninger i året	-48.700	-13.038
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		69
Overførsel af periodens resultat		57
I alt Investorenes formue	425.447	112.154

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	31,25	19,48	32,88	1,42	11,57
Benchmark afkast (pct.)	38,30	17,21	30,83	3,22	16,65
Indre værdi (DKK pr. andel)	146,74	175,33	232,98	236,29	263,61
Nettoresultat (t.DKK)					57
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,67	1,62	1,61	1,61	1,56
Omsætningshastighed (antal gange)	0,19	0,28	0,25	0,24	0,32
Investorenes formue (t.DKK)					112.154
Antal andele, stk.					425.447
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,16	1,16	1,25	1,70	1,60
Standardafvigelse	17,45	13,13	12,79	11,80	11,27
Active Share			38,65	37,01	30,90
Tracking Error			2,86	3,17	3,50

AKL Danske Aktier Akkumulerende I

Afdeling	SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	Årets afkast i %	11,95
Benchmark	OMX Copenhagen Cap NI Index	Årets benchmark afkast i %	16,65
Fondskode (ISIN)	DK0060812238	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Akkumulerende	Styktørrelse	0
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	0
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,25
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP	1,09

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

***) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var for "I" andelsklassen 11,95% mod et benchmarkafkast på 16,65 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med 4,70 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	1.653
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-23
Klassens resultat	1.630
Overført til formuen	1.630

Investorerne formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	447.137	116.682
Indløsninger i året	-17.476	-4.715
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		58
Overførsel af periodens resultat		1.630
I alt Investorerne formue	429.661	113.655

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	31,25	19,48	32,88	1,42	11,95
Benchmark afkast (pct.)	38,30	17,21	30,83	3,22	16,65
Indre værdi (DKK pr. andel)	146,74	175,33	232,98	236,29	264,52
Nettoresultat (t.DKK)					1.630
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,67	1,62	1,61	1,61	1,25
Omsætningshastighed (antal gange)	0,19	0,28	0,25	0,24	0,32
Investorerne formue (t.DKK)					113.655
Antal andele, stk.					429.661
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,16	1,16	1,25	1,70	1,61
Standardafvigelse	17,45	13,13	12,79	11,80	11,26
Active Share			38,65	37,01	30,90
Tracking Error			2,86	3,17	3,50

Afdelingen investerer i aktier, der kan handles på markederne i de fem nordiske lande. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på aktier i mindst 20 selskaber. Porteføljen sammensættes uden hensyn til faste vægtninger af de geografiske markeder eller sektorer, men den vil som udgangspunkt indeholde aktier fra hvert af de fem lande. Afdelingen har udkøbt valutarisiko.

Afdeling	SEBinvest Nordiske Aktier AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (S)
SE-nummer	31019591	Startdato *)	23.april 2008

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

gens 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 2017

Alle fire store nordiske børser steg i løbet af året. Et stærkt globalt industrielt boom kombineret med understøttelse fra fortsat lempelig pengepolitik fra verdens førende centralbanker bidrog til udviklingen. Hertil kommer gennemførelsen af amerikanske skattelettelser samt aftagende bekymring i eurozonen, idet mere traditionelle politiske partier sejrede over den ekstremt højreorienterede, protektionistiske trend man ellers havde set og frygtet.

Afkast i 2017

Afdelingen udviklede sig bedre end sit benchmark over perioden. På sektorniveau var det overvægten sammen med udvælgelsen indenfor fremstillingssektoren, som bidrog mest positivt til afdelingens relative udvikling. Ligeså bidrog en overvægt i teknologisektoren positivt. Omvendt så man en svagere udvikling i positionen i forbrugsgoder.

På virksomhedsniveau var det positionerne i DSV, Stora Enso, Tomra, Ahlström-Munksjö og Novo Nordisk, som bidrog mest til den relative performance. Afdelingens relative performance gavnedes også af ikke at have været investeret i H&M, Noia, Handelsbanken, Skanska, Genmab og Ericsson, der alle har underperformet benchmarket. På den negative side finder man især Pandora, Autoliv og Veidekke.

Over året har den svenske krone deprecieret mod euroen, og dermed også den danske krone, og apprecieret mod den norske krone, hvilket på porteføljeniveau har haft en svag negativ effekt på afdelingens afkast.

Samlet over året gav afdelingen et afkast på 11,39 % mod et benchmark afkast på 10,56 %. Afdelingen har dermed slået sit benchmark med 0,83 %-point.

Forventninger til 2018

Den geopolitiske usikkerhed rundt omkring i verden har haft betydning for aktiemarkedet i det store hele. Den militære trussel i Nordkorea, Kinas vækstambitioner og tilliden til Trump-administrationen kan alle komme til at påvirke aktiemarkederne fremover. Med

standpunkt i det lave renteniveau og virksomhedernes stærke balancer og indtjening, finder rådgiver stadig rimelig værdiansættelse i nordiske aktier.

Rådgivers langsigtede strategi er fortsat at været placeret i aktier, der vurderes at være rimeligt værdisatte og med solide balancer samt evnen til at levere et godt afkast i forhold til den påtagne risiko i en omskiftelig omverden.

Det forventes at afdelingen for 2018 vil give et afkast i niveauet -5 % til 12 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

NORDISKE AKTIER AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-5	-7
2 Udbytter	1.928	2.377
I alt renter og udbytter	1.923	2.370
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	6.199	-152
Valutakonti	-40	-28
Øvrige aktiver/passiver	-6	-2
4 Handelsomkostninger	-119	-45
I alt kursgevinster og -tab	6.034	-227
I alt indtægter	7.957	2.143
5 Administrationsomk.	-1.089	-1.136
Resultat før skat	6.868	1.007
6 Skat	-188	-210
Årets nettoresultat	6.680	797
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	3.840	3.293
Ovf. til udlodning næste år	49	15
Ovf. til investorerne formue	2.791	-2.511
Disponeret	6.680	797

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	454	494
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	14.862	15.206
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	44.666	44.777
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	277	278
I alt kapitalandele	59.805	60.261
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	156	53
Aktuelle skatteaktiver	13	14
I alt andre aktiver	169	67
Aktiver i alt	60.428	60.822
Passiver		
10 Investorerne formue	60.105	60.806
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	310	0
I alt anden gæld	323	16
Passiver i alt	60.428	60.822

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017	31.12.2016
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-5	-7
I alt renteindtægter	-5	-7

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	467	299
Not. aktier fra udenlandske selskaber	1.461	2.078
I alt udbytter	1.928	2.377

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	2.596	-1.218
Not. aktier fra udenlandske selskaber	3.604	1.015
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	-1	51
I alt fra kapitalandele	6.199	-152

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-182	-173
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	63	128
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-119	-45

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-17
Andre honorarer til revisorer	-15	0	-15	0
Markedsføringsomk.	-412	0	-412	-478
Gebyrer til depotselskab	-90	0	-90	-86
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-423	0	-423	-417
Øvrige omkostninger	-26	-12	-38	-53
Fast administrationshonorar	-80	0	-80	-70
I alt adm.omkostninger	-1.064	-25	-1.089	-1.136

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.

	31.12.2017	31.12.2016
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	1.923	2.370
Rente- og udbytteskat	-189	-197
Kursgevinst til udlodning	3.340	1.696
Administrationsomkostninger til modregning	-1.089	-1.136
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-112	566
Udlodning overført fra sidste år	15	9
Til rådighed for udlodning	3.888	3.308
Heraf foreslået udlodning	3.840	3.293
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	49	15

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,5	99,5
Øvrige	0,5	0,5
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	277	278
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	1,5	1,5

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 10: Investorenes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	60.806	75.212
Udlodning fra sidste år	-3.293	-24.761
Ændr. i udbetalt udlodning		
pga. emission/indløsning:	157	-506
Emissioner i året	8.893	29.216
Indløsninger i året	-13.164	-19.152
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag	25	0
Overført til udlodning næste år	49	15
Foreslået udlodning	3.840	3.293
Overførsel af periodens resultat	2.791	-2.511
I alt Investorenes formue	60.105	60.806

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

	31.12.2017
Danmark	25,4
Finland	13,9
Færøerne	2,2
Norge	16,0
Schweiz	1,7
Sverige	40,8
I alt, alle lande	100,0

AKL Nordiske Aktier P

Afdeling	SEBinvest AKL Nordiske Aktier P	Årets afkast i %	11,39
Benchmark	VINX Benchmark Cap SEK (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	10,56
Fondskode (ISIN)	DK0060130235	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,77
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★	ÅOP	1,96

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast 2017

Samlet over året gav afdelingen et afkast på 11,39 % mod et benchmark afkast på 10,56 %. Afdelingen har dermed slået sit benchmark med 0,83 %-point.

AKL NORDISKE AKTIER P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	1.984
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-234
Klassens resultat	1.749
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	3.840
Ovf. til udlodning næste år	49
Ovf. til investorerne formue	-2.140
Disponeret	1.749

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	4.116
Administrationsomkostninger til modregning	-234
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7
Til rådighed for udlodning	3.888
Heraf foreslået udlodning	3.840
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	49

Investorerne formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	607.881	65.805
Indløsninger i året	-67.100	-7.494
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		44
Overført til udlodning næste år		49
Foreslået udlodning		3.840
Overførsel af periodens resultat		-2.140
I alt Investorerne formue	540.781	60.105

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	11,69	9,25	19,17	2,83	11,39
Benchmark afkast (pct.)	19,37	9,63	16,72	2,53	10,56
Indre værdi (DKK pr. andel)	134,20	146,60	158,56	105,26	111,14
Nettoresultat (t.DKK)					1.749
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	16,40	52,20	5,70	7,10
Administrationsomkostninger (pct.)	1,66	1,66	1,84	1,78	1,77
Omsætningshastighed (antal gange)	0,41	0,36	0,66	0,15	0,36
Investorerne formue (t.DKK)					60.105
Antal andele, stk.					540.781
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,93	0,67	0,61	1,01	0,97
Standardafvigelse	20,11	16,42	15,53	13,62	11,38
Active Share			58,86	62,76	65,60
Tracking Error			3,43	4,12	3,65

Europa Højt Udbytte AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis 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. S sammensætningen af investeringerne tilpasses løbende på baggrund af især kvantitativ analyse af selskaber, som betaler højt udbytte. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	SEBinvest Europa Højt Udbytte AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (S)
SE-nummer	21317004	Startdato *)	29.januar 1999

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

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 indekx 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 indlørs-

ningsbehov.

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 2017

2017 har været en forlængelse af den stærke afslutning på 2017 med stigende aktiemarkeder og aftagende risikoaversion. For det meste af 2017 har fraværet af den lovede ekspansive finanspolitik i USA ikke kunne slå en flænge i den positive stemning på aktiemarkederne, der har steget til nye højder.

Frygten for den ekstreme højrefløj, der igennem 2016 og 2017 har vundet frem i Europa, blev delvist slukket med Macrons utrolige politiske succes i Frankrig, der sikrede ham præsidentposten og senere en stærk majoritet i parlamentet.

I december måned så man yderligere politisk uro manet til jorden, idet man i Storbritannien blev enige med EU om hvad den evigt omtalte skilsmisse skulle koste, samt at den lempelige skattereform i USA blev stemt igennem kongressen.

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var 15,23% for "P" andelsklassen og 15,62% for "I" andelsklassen mod et benchmark 10,39%. Afdelingen har overperformeret sit benchmark med henholdsvis 4,84 %-point og 5,23 %-points.

Det absolutte afkast for 2017 blev således højere i forhold til helårsforventningen om et afkast mellem 5-10 %, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2016.

Markedet skiftede fra at være defensivt drevet i første halvdel af året, til cyklisk drevet i anden halvdel. Denne udvikling hjalp afdelingens relative afkast yderligere igennem resten af året.

Afdelingens faktorallokering bidrog positivt, heraf mest fra eksponering mod small cap samt "sentiment" (nyhedsdrevne bevægelser).

Sektorallokeringen var neutral for afdelingen, og det var valget af papirer indenfor de enkelte sektorer, der bidrog til det pæne resultat.

Den mest succesfulde positionering var at undervægte energisektoren og at finde vinderen indenfor samme, OMV (+65%), men aktievalg indenfor cyklisk forbrug og industri hjalp også. Omvendt led performance under aktievalg i olie-, gas- og vandsektoren.

De bedste bidragsydere efter OMV har været Deutsche Lufthansa,

Persimmon og Actelion. Omvendt var afdelingen mindre succesrig i overvægtene i Vestas Wind Systems og Swiss Re.

Forventninger til 2018

Den europæiske centralbank har efter mødet i oktober 2017 valgt at forlænge obligationsopkøbene helt frem til september 2018, og meget tyder på, at man skal se langt efter en ændring i deres ultra-lempelige retorik. Renteforhøjelser er nok heller ikke just næste brændende punkt på dagsordenen, da sådanne blot ville styrke euroen endnu mere, end det allerede er tilfældet.

Som sådan er der også udsigt til et gunstigt europæisk aktiemiljø ind i 2018, yderligere hjulpet af den sene tids afvikling af diverse politiske risici.

Da afdelingen er investeret bredt i europæiske aktier, er afkastet meget afhængigt af international makroøkonomi, og der er således lagt op til et endnu et godt år. Afdelingen forventes at følge markedsafkastet, som af Foreningen forventes at ligge i niveauet -5 % - 12 %

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EUROPA HØJT UDBYTTE AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-159	-59
2 Udbytter	32.829	27.370
I alt renter og udbytter	32.670	27.311
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	120.301	4.893
3 Afledte finansielle instr.	2.473	401
Valutakonti	-647	-281
Øvrige aktiver/passiver	-139	-182
4 Handelsomkostninger	-1.221	-1.099
I alt kursgevinster og -tab	120.767	3.732
I alt indtægter	153.437	31.043
5 Administrationsomk.	-13.360	-11.315
Resultat før skat	140.077	19.728
6 Skat	-4.246	-2.918
Årets nettoresultat	135.831	16.810
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	135.831	16.810
Disponeret	135.831	16.810

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	26.020	53.056
Kapitalandele:		
12,8 Not. aktier fra DK selskaber	31.225	10.453
12,8 Not. aktier, udl. selskaber	1.057.873	764.280
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	1.507	1.510
I alt kapitalandele	1.090.605	776.243
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	405	749
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.457	1.305
Mellemv. vedr. handelsafv.	369	1.284
Aktuelle skatteaktiver	2.644	2.202
I alt andre aktiver	4.470	4.791
Aktiver i alt	1.121.500	834.839
Passiver		
10 Investorernes formue	1.120.538	834.075
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	405	749
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	373	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	184	0
I alt anden gæld	557	15
Passiver i alt	1.121.500	834.839

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-159	-59
I alt renteindtægter	-159	-59

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	574	138
Not. aktier fra udenlandske selskaber	32.255	27.232
I alt udbytter	32.829	27.370

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	-3.035	-836
Not. aktier fra udenlandske selskaber	123.339	5.454
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	-3	275
I alt fra kapitalandele	120.301	4.893
Aktieterminer/futures	2.473	401
I alt fra afledte finansielle instrumenter	2.473	401

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2.199	-1.835
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	978	737
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.221	-1.099

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-17
Andre honorarer til revisorer	-43	0	-43	-40
Markedsføringsomk.	-4.450	0	-4.450	-5.319
Gebyrer til depotselskab	-701	0	-701	-428
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-6.733	0	-6.733	-4.642
Øvrige omkostninger	-26	-100	-126	-75
Fast administrationshonorar	-1.275	0	-1.275	-779
I alt adm.omkostninger	-13.247	-113	-13.360	-11.315

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: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-242.109	-182.407
Renter og udbytter	32.670	27.311
Rente- og udbytteskat	-4.815	-3.596
Kursgevinst til udlodning	78.641	-33.367
Administrationsomkostninger til modregning	-13.360	-11.315
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-30.063	-51.059
Til rådighed for udlodning	-179.036	-254.433
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	14.434	12.325
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-164.602	-242.109
Tab til modregning i kommende år	-164.602	-242.109

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,9	99,8
Øvrige	0,1	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	1.507	1.510
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	8,0	8,0
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 10: Investorenes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	834.075	648.458
Emissioner i året	431.975	389.777
Indløsninger i året	-282.630	-222.357
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.287	1.387
Overførsel af periodens resultat	135.831	16.810
I alt Investorenes formue	1.120.538	834.075

Note 11: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	18.725	42.154
--------------------	--------	--------

Note 12: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Basis forbrugsgoder	12,0
Cykliske forbrugsgoder	14,1
Ejendomme	0,6
Energi	4,9
Finans	25,0
Forsyning	4,8
Industri	12,7
Informationsteknologi	1,5
Materialer	10,3
Medicinal og sundhed	8,5
Telekommunikation	5,6
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Europa Højt Udbytte P

Afdeling	SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte P	Årets afkast i %	15,23
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	10,39
Fondskode (ISIN)	DK0016002496	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,54
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★	ÅOP	1,74

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

***) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var 15,23% for "P" andelsklassen mod et benchmark 10,39%. Andelsklassen har overperformet sit benchmark med 4,84 %-point.

AKL EUROPA HØJT UDBYTTE P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017
	1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	18.705
Klassepecifikke transaktioner:	
Renteudgifter	-1
Administrationsomkostninger	-1.517
Klassens resultat	17.186
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	0
Ovf. til investorenes formue	17.186
Disponeret	17.186

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-62.366
Renteudgifter	-1
Administrationsomkostninger til modregning	-1.517
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	87
Til rådighed for udlodning	-63.797
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.430
Heraf foreslået udlodning	0
Heraf foreslået overført	
til udlodning næste år	0
Tab til modregning i kommende år	-62.367

Investorenes formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	2.989.315	472.708
Indløsninger i året	-400.666	-65.610
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		311
Overførsel af periodens resultat		17.186
I alt Investorenes formue	2.588.649	424.595

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	21,03	9,81	13,26	1,56	15,23
Benchmark afkast (pct.)	19,81	6,64	8,46	2,20	10,39
Indre værdi (DKK pr. andel)	112,69	123,74	140,15	142,34	164,02
Nettoresultat (t.DKK)					17.186
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,56	1,49	1,59	1,56	1,54
Omsætningshastighed (antal gange)	0,37	0,56	0,72	0,63	0,48
Investorenes formue (t.DKK)					424.595
Antal andele, stk.					2.588.649
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,87	0,98	0,84	1,07	1,13
Standardafvigelse	11,52	9,60	11,22	10,97	10,67
Active Share			84,16	85,35	85,46
Tracking Error			4,11	3,63	2,82

AKL Europa Højt Udbytte I

Afdeling	SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I	Årets afkast i %	15,62
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	10,39
Fondskode (ISIN)	DK0060811776	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,20
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★	ÅOP	1,13

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var 15,62% for "I" andelsklassen mod et benchmark 10,39%. Andelsklassen har overperformet sit benchmark med 5,23 %-point.

AKL EUROPA HØJT UDBYTTE I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	26.397
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-68
Klassens resultat	26.329
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	0
Ovf. til investorenes formue	26.329
Disponeret	26.329

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-102.235
Administrationsomkostninger til modregning	-68
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-6
Til rådighed for udlodning	-102.309
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	74
Heraf foreslået udlodning	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0
Tab til modregning i kommende år	-102.235

Investorenes formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	4.686.028	744.132
Indløsninger i året	-457.451	-75.382
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		864
Overførsel af periodens resultat		26.329
I alt Investorenes formue	4.228.577	695.943

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	21,03	9,81	13,26	1,56	15,62
Benchmark afkast (pct.)	19,81	6,64	8,46	2,20	10,39
Indre værdi (DKK pr. andel)	112,69	123,74	140,15	142,34	164,58
Nettoresultat (t.DKK)					26.329
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,56	1,49	1,59	1,56	1,20
Omsætningshastighed (antal gange)	0,37	0,56	0,72	0,63	0,48
Investorenes formue (t.DKK)					695.943
Antal andele, stk.					4.228.577
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,87	0,98	0,84	1,07	1,14
Standardafvigelse	11,52	9,60	11,22	10,97	10,67
Active Share			84,16	85,35	85,46
Tracking Error			4,11	3,63	2,83

Europa Indeks AKL

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 udækket valutarisiko.

Afdeling	SEBinvest Europa Indeks AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	34474008	Startdato *)	6.april 1999

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.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 indtjeningsevne, 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 2017

De globale aktiemarkeder havde et positivt år i 2017. Markedet, som målt ved MSCI World indekset, sluttede året 7,66 % oppe målt i danske kroner. Obligationsafkast har fortsat været på lave niveauer.

Verdensøkonomien har vist en stærk trend igennem året med høj vækst, faldende ledighedsrater og positive signaler fra produktionsindustrien. Selv for udviklingsøkonomier, med Kina i spidsen, har positive signaler domineret.

På trods af dette har man ikke set lønfremgang, og inflationspresset har forholdsvis sig lavt. Dette har givet centralbankerne fleksibilitet i normaliseringen af pengepolitikken (afvikling af kvantitative lempelser, forhøjelse af renter). Dog har de fleste centralbanker signaleret, at normaliseringen nærmer sig. Den amerikanske centralbank, FED, ledte som forventet an ved at forhøje renten, og to yderligere renteforhøjelser er ventet i 2018.

Året 2017 har ikke været fattigt på politisk risiko; man har set en tilspidsning af den verbale krig mellem Donald Trump og Kim Jong-Un såvel som BREXIT og parlamentsvalg i Frankrig og Holland. Alt dette synes dog ikke at have hæmmet risikovilligheden, som har været stor igennem året.

Imod årets ende blev betingelserne omkring briternes exit fra EU færdigforhandlet, og i USA lykkedes det at få gennemført en skattelettelsesreform, hvilket gavne den positive globale trend. OPEC's beslutning om at forlænge dæmpningen på olieproduktionen, i konjunktion med den globale trend, har ledt til stigende oliepriser.

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var 8,56 % mod et benchmark på 10,39 %. Afdelingen har underperformet sit benchmark med 1,83 %-points.

Afdelingens relative lave formue betyder, at omkostningerne i afdelingen får stor procentvis betydning for afkastet. Desuden har den relative lave formue den betydning, at afdelingen af omkostningshensyn ikke replikerer benchmarket fuldt ud. Disse forhold medvirker til underperformance.

Det absolutte afkast blev på niveau med helårsforventningen om et afkast mellem 5-10 %, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2016.

Forventninger til 2018

Det europæiske aktiemarked har været i et "golden spot", hvor ledigheden er lav og renterne ligeså. Alt tyder imidlertid på, at der er fuld gang i alle kedler; forbrugertilliden er på det højeste niveau i 17 år, og erhvervstilliden i industrien er på sit absolut højeste

Dette ses ikke reflekteret i Den Europæiske Centralbanks (ECB) kurs, der består af rentemæssig status quo, og fortsatte obligati-onsopkøb. ECB har udskudt opkøbsprogrammet med 9 måneder, så det nu løber til september 2018, men halveret opkøbsbeløbet til EUR 30 mia. om måneden.

Dette ligner lidt en kognitiv dissonans, men bunder i det faktum, at euroen i det forgangne år har styrket med 14 % overfor dollaren. En ændring af ECB's retorik til det strammere, ville styrke euroen yderligere og dermed sætte en dæmper for inflationen, hvilket er i modstrid med deres mandat.

ECB er dermed "stuck between a rock and a hard place", og må fastholde pengepolitikken indtil inflationen reagerer på væksten. Så længe dette ikke sker, kan vi også i næste år forvente et europæisk aktiemarked i trivsel.

Foreningen forventer at markedsafkast på europæiske aktier lander i et niveau mellem -5 % og +12 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EUROPA INDEKS AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-1	-1
2 Udbytter	2.805	5.376
I alt renter og udbytter	2.804	5.375
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	6.127	-11.342
Valutakonti	-101	-276
Øvrige aktiver/passiver	-32	-38
4 Handelsomkostninger	-117	-108
I alt kursgevinster og -tab	5.877	-11.764
I alt indtægter	8.681	-6.389
5 Administrationsomk.	-764	-1.482
Resultat før skat	7.917	-7.871
6 Skat	-316	-582
Årets nettoresultat	7.601	-8.453
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	7.601	-8.453
Disponeret	7.601	-8.453

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	127	70
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	1.928	2.649
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	62.714	85.705
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	729	731
I alt kapitalandele	65.371	89.085
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	77	53
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	50
Aktuelle skatteaktiver	517	500
I alt andre aktiver	594	603
Aktiver i alt	66.092	89.758
Passiver		
10 Investorernes formue	66.080	89.742
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	12	16
Passiver i alt	66.092	89.758

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

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

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	55	101
Not. aktier fra udenlandske selskaber	2.750	5.275
I alt udbytter	2.805	5.376

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	407	-458
Not. aktier fra udenlandske selskaber	5.722	-11.017
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	-2	133
I alt fra kapitalandele	6.127	-11.342

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-261	-579
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	145	471
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-117	-108

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-17
Andre honorarer til revisorer	-2	0	-2	-30
Markedsføringsomk.	-284	0	-284	-893
Gebyrer til depotselskab	-109	0	-109	-169
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-200	0	-200	-183
Øvrige omkostninger	-25	-12	-37	-45
Fast administrationshonorar	-101	0	-101	-130
I alt adm.omkostninger	-739	-25	-764	-1.482

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: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-23.437	-93.900
Renter og udbytter	2.804	5.375
Rente- og udbytteskat	-359	-454
Kursgevinst til udlodning	15.004	10.422
Administrationsomkostninger til modregning	-764	-1.482
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.578	55.561
Til rådighed for udlodning	-2.174	-24.478
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	611	1.041
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-1.563	-23.437
Tab til modregning i kommende år	-1.563	-23.437

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	98,9	99,2
Øvrige	1,1	0,8
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	729	731
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	3,9	3,9
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 10: Investorenes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	89.742	273.669
Emissioner i året	14.165	35.476
Indløsninger i året	-45.428	-210.950
Overførsel af periodens resultat	7.601	-8.453
I alt Investorenes formue	66.080	89.742

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Basis forbrugsgoder	13,2
Cykliske forbrugsgoder	11,1
Ejendomme	1,4
Energi	6,5
Finans	22,5
Forsyning	3,7
Industri	12,7
Informationsteknologi	5,1
Materialer	8,9
Medicinal og sundhed	11,5
Telekommunikation	3,4
I alt, alle sektorer	100,0

Europa Indeks I

Afdeling	SEBinvest AKL Europa Indeks I	Årets afkast i %	8,56
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	10,39
Fondskode (ISIN)	DK0016283054	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,00
Morningstar rating [1-5] **)	★★	ÅOP	0,92

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

***) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var 8,56 % mod et benchmark på 10,39 %. Afdelingen har underperformet sit benchmark med 1,83 %-points.

AKL EUROPA INDEKS I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	983
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-38
Klassens resultat	945
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	0
Ovf. til investorenes formue	945
Disponeret	945

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-1.563
Administrationsomkostninger til modregning	-38
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1
Til rådighed for udlodning	-1.600
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	37
Heraf foreslået udlodning	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0
Tab til modregning i kommende år	-1.563

Investorenes formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	631.672	79.642
Indløsninger i året	-114.606	-14.554
Netto emissionsfradrag og indløsningsfradrag		47
Overførsel af periodens resultat		945
I alt Investorenes formue	517.066	66.080

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	17,53	5,27	7,85	0,34	8,56
Benchmark afkast (pct.)	19,81	6,64	8,46	2,20	10,39
Indre værdi (DKK pr. andel)	103,34	108,79	117,33	117,73	127,80
Nettoresultat (t.DKK)					945
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,57	1,34	1,13	1,27	1,00
Omsætningshastighed (antal gange)	0,02	0,02	0,01	0,08	0,03
Investorenes formue (t.DKK)					66.080
Antal andele, stk.					517.066
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,84	0,66	0,56	0,81	0,73
Standardafvigelse	14,63	11,38	12,72	11,84	11,34
Active Share			7,52	16,07	21,81
Tracking Error			0,63	0,69	0,62

Europa Small Cap AKL

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

Afdeling	SEBinvest Europa Small Cap AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	33474016	Startdato *)	31.marts 1999

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.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 indtjeningsevne, 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 2017

Det synkroniserede globale opsving, der begyndte i andet halvår af 2016, tog til i styrke gennem 2017. Antallet af lande med en månedlig PMI-værdi (indikator for sundheden i fremstillingssektoren) under det vækstneutrale niveau på 50, er gradvist faldet, og er nu nede på nul. De ledende indikatorer er ved eller tæt på rekordhøje niveauer, og viser at konjunkturfremgangen for alvor har slået igennem. Som en konsekvens af dette har cykliske aktier outperformed defensive aktier med 7 %. Forventningerne til den globale BNP-vækst har accelereret igennem 2017. Specielt i Eurozonen har vækstforventningerne været for lave i starten af året, set i lyset af, at de er blevet revideret opad med 0,8%-point i løbet af året, og nu nærmer sig 2% for 2018. Under overfladen har accelerationen i væksten og stigningen i euroen over for den amerikanske dollar (+14%) understøttet små og mellemstore europæiske aktier pga. deres mere regionale eksponering sammenlignet med deres Large Cap peers. Small Caps outperformede Large Caps med 8,1%-point for året.

I 2017 nåede realiserede og implicite volatiliteter historiske lavpunkter, mens værdiansættelserne på aktiemarkederne fortsatte med at stige mere end indtjeningen. Emerging markets, der hovedsageligt drives af stigende råvarepriser og en svagere amerikansk dollar, har været stærke i løbet af 2017.

Afkast i 2017

SEBinvest Europa Small Cap gav i 2017 et afkast efter omkostninger på 24,15 % for "P" andeklassen og 24,56 % for "I" andelsklassen mod afdelingens benchmark, MSCI Europe Small Cap, som gav et afkast på 19,19 %. Dette svarer til en outperformance på henholdsvis 4,96 %-point og 5,37 %-point.

De tre mest positive bidrag til afkastet kom fra Burford Capital (rets-sagsfinansiering), med 2,61%-point, Premier Asset Management (kapitalforvaltning), med 1,02%-point, samt Berendsen (tekstilservice), som bidrog positivt med 1,02%-point. Fællesnævneren for de tre investeringer på købstidspunktet var en ledende markedsposition i en niche, et højt og stabilt afkast på den investerede kapital samt en attraktiv værdiansættelse.

De tre mest negative bidrag til afkastet kom fra Telit Communications (hardwaremoduler), med -1,87%-point, Aurelius (investeringsvirksomhed), med -1,11%-point, samt Beter Bed (sengeforhandler),

som bidrog negativt med -0,87%-point.

Forventninger til 2018

Afkastet på europæiske Small Caps, målt på MSCI-benchmarket, var i 2017 drevet af 9 % indtjeningsvækst 10 % multipel-ekspansion (aktiekursen stiger hurtigere end indtjeningen som følge af, at markedet f.eks. opfatter lavere risiko forbundet med indtjeningen). Dermed har indtjeningsvæksten været understøttende i gennem 2017, og tendensen ser ud til at fortsætte med en forventet indtjeningsvækst på henholdsvis 11% og 9% for Small Caps og Large Caps. Til sammenligning har afdelingen en forventet indtjeningsvækst på 16%.

Foreningens markedsforventninger for europæiske small cap aktier ligger i spænd fra -5 % til +12 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EUROPA SMALL CAP AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	3	3
1 Renteudgifter	-104	-83
2 Udbytter	30.289	42.412
I alt renter og udbytter	30.188	42.332
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	285.905	-311.821
Valutakonti	-1.765	-1.278
Øvrige aktiver/passiver	-179	-547
4 Handelsomkostninger	-2.395	-3.057
I alt kursgevinster og -tab	281.566	-316.703
Andre indtægter	0	48
I alt indtægter	311.754	-274.323
5 Administrationsomk.	-19.628	-28.245
Resultat før skat	292.126	-302.568
6 Skat	-2.547	-2.658
Årets nettoresultat	289.579	-305.274
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	182.658	190.703
Heraf acontoudlodning	182.658	190.703
Ovf. til udlodning næste år	276	342
Ovf. til investorerne formue	106.645	-496.319
Disponeret	289.579	-305.274

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	18.178	38.625
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	29.138	52.081
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	1.333.088	1.308.298
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	2.387	2.392
I alt kapitalandele	1.364.613	1.362.771
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.403	416
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.871	3.717
Aktuelle skatteaktiver	3.484	2.607
I alt andre aktiver	7.758	6.740
Aktiver i alt	1.390.549	1.408.136
Passiver		
10 Investorerne formue	1.389.134	1.402.137
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.402	5.984
I alt anden gæld	1.415	5.999
Passiver i alt	1.390.549	1.408.136

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	3	3
Renteudgifter	-104	-83
I alt renteindtægter	-101	-80

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	648	0
Not. aktier fra udenlandske selskaber	29.641	42.412
I alt udbytter	30.289	42.412

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	2.525	5.702
Not. aktier fra udenlandske selskaber	283.385	-317.439
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	-5	435
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	0	-519
I alt fra kapitalandele	285.905	-311.821

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-3.501	-4.835
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.106	1.778
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-2.395	-3.057

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-17
Andre honorarer til revisorer	0	0	0	-10
Markedsføringsomk.	-7.578	0	-7.578	-13.414
Gebyrer til depotselskab	-829	0	-829	-1.152
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-9.306	0	-9.306	-11.615
Øvrige omkostninger	-57	-125	-182	-165
Fast administrationshonorar	-1.701	0	-1.701	-1.953
I alt adm.omkostninger	-19.490	-138	-19.628	-28.245

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: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	0	-59.614
Renter og udbytter	30.188	42.380
Rente- og udbytteskat	-3.488	-3.577
Kursgevinst til udlodning	180.981	264.427
Administrationsomkostninger til modregning	-19.628	-28.245
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.460	-24.326
Udlodning overført fra sidste år	342	0
Til rådighed for udlodning	182.934	191.045
Heraf foreslået udlodning	182.658	190.703
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	276	342

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:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	2.387	2.392
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	12,7	12,7

Note 10: Investorenes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.402.137	2.678.089
Udlodning fra sidste år	-190.703	0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	166	0
Emissioner i året	300.679	106.244
Indløsninger i året	-414.314	-1.079.701
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.590	2.779
Overført til udlodning næste år	276	342
Foreslået udlodning	182.658	190.703
Overførsel af periodens resultat	106.645	-496.319
I alt Investorenes formue	1.389.134	1.402.137

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

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

AKL Europa Small Cap P

Afdeling	SEBinvest AKL Europa Small Cap P	Årets afkast i %	24,15
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	19,19
Fondskode (ISIN)	DK0016283211	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,60
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	1,87

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 30.juni 2017

Afkast i 2017

SEBinvest Europa Small Cap gav i 2017 et afkast efter omkostninger på 24,15 % for "P" andelsklassen mod afdelingens benchmark, MSCI Europe Small Cap, som gav et afkast på 19,19 %. Dette svarer til en outperformance på 4,96 %-point.

AKL EUROPA SMALL CAP P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017
	1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	50.955
Klassepecifikke transaktioner:	
Renteudgifter	-3
Administrationsomkostninger	-3.195
Klassens resultat	47.756
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	127.895
Heraf acontoudlodning	127.895
Ovf. til udlodning næste år	217
Ovf. til investorerne formue	-80.356
Disponeret	47.756

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	131.329
Renteudgifter	-3
Administrationsomkostninger til modregning	-3.195
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-18
Til rådighed for udlodning	128.112
Heraf foreslået udlodning	127.895
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	217

Investorerne formue

	2017	2017
	Antal	Formue-
	andele	værdi
		1.000 DKK
Emissioner i året	2.382.647	978.612
Indløsninger i året	-110.973	-47.002
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		459
Overført til udlodning næste år		217
Foreslået udlodning		127.895
Overførsel af periodens resultat		-80.356
I alt Investorerne formue	2.271.674	979.825

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	31,93	14,23	38,74	-10,56	24,15
Benchmark afkast (pct.)	33,40	6,27	23,80	0,49	19,19
Indre værdi (DKK pr. andel)	282,69	322,92	448,04	400,71	431,32
Nettoresultat (t.DKK)					47.756
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	54,50	56,30
Administrationsomkostninger (pct.)	1,21	1,23	1,57	1,61	1,60
Omsætningshastighed (antal gange)	0,42	0,23	0,11	0,62	0,58
Investorerne formue (t.DKK)					979.825
Antal andele, stk.					2.271.674
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,30	1,15	1,27	1,35	1,42
Standardafvigelse	14,73	12,39	13,08	13,40	12,57
Active Share			94,23	95,68	95,68
Tracking Error			3,98	5,32	5,54

AKL Europa Small Cap I

Afdeling	SEBinvest AKL Europa Small Cap I	Årets afkast i %	24,56
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	19,19
Fondskode (ISIN)	DK0060812667	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	1,27
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	1,27

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

***) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

SEBinvest Europa Small Cap gav i 2017 et afkast efter omkostninger på 24,56 % for "I" andelsklassen mod afdelingens benchmark, MSCI Europe Small Cap, som gav et afkast på 19,19 %. Dette svarer til en outperformance på 5,37 %-point.

AKL EUROPA SMALL CAP I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	19.366
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-34
Klassens resultat	19.332
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	54.763
Heraf acontoudlodning	54.763
Ovf. til udlodning næste år	59
Ovf. til investorenes formue	-35.490
Disponeret	19.332

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	54.860
Administrationsomkostninger til modregning	-34
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4
Til rådighed for udlodning	54.822
Heraf foreslået udlodning	54.763
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	59

Investorenes formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	1.019.637	420.825
Indløsninger i året	-73.818	-31.427
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		580
Overført til udlodning næste år		59
Foreslået udlodning		54.763
Overførsel af periodens resultat		-35.490
I alt Investorenes formue	945.819	409.310

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	31,93	14,23	38,74	-10,56	24,56
Benchmark afkast (pct.)	33,40	6,27	23,80	0,49	19,19
Indre værdi (DKK pr. andel)	282,69	322,92	448,04	400,71	432,76
Nettoresultat (t.DKK)					19.332
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	54,50	57,90
Administrationsomkostninger (pct.)	1,21	1,23	1,57	1,61	1,27
Omsætningshastighed (antal gange)	0,42	0,23	0,11	0,62	0,58
Investorenes formue (t.DKK)					409.310
Antal andele, stk.					945.819
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,30	1,15	1,27	1,35	1,43
Standardafvigelse	14,73	12,39	13,08	13,40	12,56
Active Share			94,23	95,68	95,68
Tracking Error			3,98	5,32	5,53

Nordamerika Indeks AKL

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. 90 % af porteføljen er amerikanske aktier og ca. 10 % er canadiske aktier. Valutarisikoen mod USD og CAD er udækket.

Afdeling	SEBinvest Nordamerika Indeks AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (S)
SE-nummer	33474040	Startdato *)	6.september 2000

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

ning 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 2017

De globale aktiemarkeder havde et positivt år i 2017. Markedet, som målt ved MSCI World indekset, sluttede året 7,66 % oppe målt i danske kroner. Obligationsafkast har fortsat været på laveniveauet.

Verdensøkonomien har vist en stærk trend igennem året med høj vækst, faldende ledighedsrater og positive signaler fra produktionsindustrien. Selv for udviklingsøkonomier, med Kina i spidsen, har positive signaler domineret.

På trods af dette har man ikke set lønfremgang, og inflationspresset har beholdt sig lavt. Dette har givet centralbankerne fleksibilitet i normaliseringen af pengepolitikken (afvikling af kvantitative lempelser, forhøjelse af renter). Dog har de fleste centralbanker signaleret, at normaliseringen nærmer sig. Den amerikanske centralbank, FED, ledte som forventet an ved at forhøje renten, og to yderligere renteforhøjelser er ventet i 2018.

Året 2017 har ikke været fattigt på politisk risiko; man har set en tilspidsning af den verbale krig mellem Donald Trump og Kim Jong-Un såvel som BREXIT og parlamentsvalg i Frankrig og Holland. Alt dette synes dog ikke at have hæmmet risikovilligheden, som har været stor igennem året.

Imod årets ende blev betingelserne omkring briternes exit fra EU færdigforhandlet, og i USA lykkedes det at få gennemført en skattelettelsesreform, hvilket gavne den positive globale trend. OPEC's beslutning om at forlænge dæmpningen på olieproduktionen, i konjunktions med den globale trend, har ledt til stigende oliepriser.

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var 5,37% mod et benchmark 6,33%. Afdelingen har underperformeret sit benchmark med 0,96 %-points.

Det absolutte afkast er i niveau med helårsforventningen om et afkast mellem 5-10 %, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2016.

Forventninger til 2018

Der er fuldt drøn på den amerikanske økonomi. Vi har især i de senere måneder været vidne til nye løft i tillidsindikatorer som hårde nøgletal. Erhvervstilliden ser sjældent set højder, og væksten i den amerikanske industriproduktion er tiltagende. Disse positive trends smitter af på arbejdsmarkedet, hvor ledigheden er faldet til 4,1 %.

Det stærke vækstbillede og det stramme arbejdsmarked i USA betyder, at Trumps skattepakke kommer på et uheldigt tidspunkt. Som procyklisk finanspolitik øger den sandsynligheden for, at økonomien overopheder, og centralbanken vil blive nødt til at hæve renten i et hurtigere tempo. FED's egen forventning er tre forhøjelser i 2018, mens markedet lige nu forventer to.

Hermed er en af de største risici i 2018, at FED bliver nødt til at stramme pengepolitikken hurtigere op, hvilket vil bremse økonomien og ramme virksomhedernes indtjening og derigennem aktiemarkedet.

Der er dog stadig, med lempelig pengepolitik og et stærkt makrobillede, en god grobund for alle risikofyldte aktiver, herunder aktiemarkedet. Udsynet er dermed stadig positivt for aktiemarkedet, om end værdiansættelsen nærmer sig den høje side. På den baggrund forventes et markedsafkast i niveauet -5 % til 12 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

NORDAMERIKA INDEKS AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	8	1
1 Renteudgifter	-36	-33
2 Udbytter	36.148	34.941
I alt renter og udbytter	36.120	34.909
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	62.999	127.914
Valutakonti	-1.363	140
Øvrige aktiver/passiver	-247	47
4 Handelsomkostninger	-282	-29
I alt kursgevinster og -tab	61.107	128.072
Andre indtægter	0	58
I alt indtægter	97.227	163.039
5 Administrationsomk.	-11.361	-13.432
Resultat før skat	85.866	149.607
6 Skat	-4.545	-4.319
Årets nettoresultat	81.321	145.230
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	153.625	207.878
Heraf acontoudlodning	0	207.878
Ovf. til udlodning næste år	1.536	1.377
Ovf. til investorernes formue	-73.840	-64.025
Disponeret	81.321	145.230

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	726	994
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	1.696.654	1.341.773
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	3.325	3.332
I alt kapitalandele	1.699.979	1.345.105
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	2.867	1.685
Mellemv. vedr. handelsafv.	648	0
Aktuelle skatteaktiver	19	42
I alt andre aktiver	3.534	1.727
Aktiver i alt	1.704.239	1.347.826
Passiver		
10 Investorerne formue	1.703.634	1.347.763
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	592	48
I alt anden gæld	605	63
Passiver i alt	1.704.239	1.347.826

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	8	1
Renteudgifter	-36	-33
I alt renteindtægter	-28	-32

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	36.148	34.941
I alt udbytter	36.148	34.941

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	63.006	127.307
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	-7	607
I alt fra kapitalandele	62.999	127.914

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.482	-1.386
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.199	1.357
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-282	-29

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-17
Markedsføringsomk.	-4.428	0	-4.428	-9.412
Gebyrer til depotselskab	-1.073	0	-1.073	-738
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-3.858	0	-3.858	-1.914
Øvrige omkostninger	-25	-112	-137	-91
Fast administrationshonorar	-1.834	0	-1.834	-1.361
I alt adm.omkostninger	-11.236	-125	-11.361	-13.432

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	36.120	34.967
Rente- og udbytteskat	-4.526	-4.387
Kursgevinst til udlodning	105.386	207.350
Administrationsomkostninger til modregning	-11.361	-13.432
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	28.165	-16.696
Udlodning overført fra sidste år	1.377	1.453
Til rådighed for udlodning	155.161	209.255
Heraf foreslået udlodning	153.625	207.878
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.536	1.377

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	3.325	3.332
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	17,6	17,6

Note 10: Investorenes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.347.763	1.429.072
Udlodning fra sidste år	-207.878	-51.113
Ændr. i udbetalt udlodning		
pga. emission/indløsning:	-3.615	-6.168
Emissioner i året	858.400	685.682
Indløsninger i året	-373.671	-856.214
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.314	1.274
Overført til udlodning næste år	1.536	1.377
Foreslået udlodning	153.625	207.878
Overførsel af periodens resultat	-73.840	-64.025
I alt Investorenes formue	1.703.634	1.347.763

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Basis forbrugsgoder	7,5
Cykliske forbrugsgoder	12,8
Diverse	0,7
Ejendomme	2,9
Energi	5,6
Finans	17,2
Forsyning	3,0
Industri	8,0
Informationsteknologi	23,9
Materialer	2,9
Medicinal og sundhed	13,3
Telekommunikation	2,2
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Nordamerika Indeks I

Afdeling	SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	Årets afkast i %	5,37
Benchmark	MSCI North America (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	6,33
Fondskode (ISIN)	DK0016283997	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	5	Administrationsomk. i %	0,81
Morningstar rating [1-5] **)	★★★	ÅOP	0,63

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Årets afkast efter alle omkostninger var 5,37% mod et benchmark 6,33%. Afdelingen har underperformet sit benchmark med 0,96 %-points.

AKL NORDAMERIKA INDEKS I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	57.000
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-112
Klassens resultat	56.888
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	153.625
Ovf. til udlodning næste år	1.536
Ovf. til investorerne formue	-98.273
Disponeret	56.888

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	155.280
Administrationsomkostninger til modregning	-112
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7
Til rådighed for udlodning	155.161
Heraf foreslået udlodning	153.625
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	1.536

Investorerne formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	21.112.019	1.720.180
Indløsninger i året	-898.243	-74.654
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.220
Overført til udlodning næste år		1.536
Foreslået udlodning		153.625
Overførsel af periodens resultat		-98.273
I alt Investorerne formue	20.213.776	1.703.634

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	22,27	26,03	9,89	13,47	5,37
Benchmark afkast (pct.)	23,96	27,19	10,63	14,49	6,33
Indre værdi (DKK pr. andel)	62,59	78,88	86,67	94,66	84,28
Nettoresultat (t.DKK)					56.888
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	3,10	14,60	7,60
Administrationsomkostninger (pct.)	1,15	1,07	1,08	1,08	0,81
Omsætningshastighed (antal gange)	0,02	0,00	0,02	0,01	0,09
Investorerne formue (t.DKK)					1.703.634
Antal andele, stk.					20.213.776
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,25	1,63	1,26	1,55	1,41
Standardafvigelse	11,89	9,50	10,84	10,35	10,50
Active Share			2,05	1,26	5,46
Tracking Error			0,22	0,26	0,27

Japan Hybrid AKL

Afdelingen investerer i japanske aktier og andre japanske værdipapirer, der kan sidestilles med aktier. For at sikre en høj risikospredning fordeles investeringerne på mellem 80 og 100 mid- og large-cap selskaber. Investeringerne sker med tematisk fokus på sektorer og dernæst enkeltaktier, hvor der er særligt positive forventninger. Afdelingen har udækket valutarisiko mod JPY.

Afdeling	SEBinvest Japan Hybrid AKL	Primær rådgiver	Asset Management One (IAP)
SE-nummer	33474024	Startdato *)	14.maj 1999

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.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 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 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 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 2017

Aktiemarkedet startede året ud med at bevæge sig sidelæns på baggrund af forventningerne om skattelempler og infrastrukturinvesteringer, som den nyvalgte amerikanske præsident Trump havde lovet. Aktiemarkedet begyndte at falde i marts måned, og den japanske Yen blev samtidig styrket, grundet en bølge af tiltagende geopolitiske risici, herunder den verserende situation i Nordkorea, samt Trumps bemærkninger mod en fortsat stærk dollar.

Fra midt april kom der omvendte fortegn på denne udvikling, da de geopolitiske risici langsomt aftog, og den politiske uro i Europa også blev mindre, hvorved disse risici langsomt mistede grebet om aktiemarkedet, der vendte sig. Fra september og frem fulgte det japanske aktiemarked efter det amerikanske i en opadgående stime.

Afkast i 2017

Kernetemaer, så som "New Industrial Strategy", "Internet of Things" og "Japanese Culture" blev fastholdt igennem året. Ligeledes blev det langsigtede fokus på kernesektorer som farmaceutiske produkter, elektroniske apparater, præcisionsinstrumenter og service fastholdt, dog med en reduktion af eksponering mod elektroniske apparater. Omvendt blev eksponeringen mod farmaceutiske produkter øget.

Afkastet for "P" andelsklassen efter omkostninger blev 14,27 % og det tilsvarende afkast for "I" andelsklassen blev 14,72 %. Benchmark havde for et året et afkast på 11,31 % og andelsklasserne har dermed outperformat benchmark med henholdsvis 2,96 %-point og 3,41 %-point.

Sektorallokering gav næsten 2 %-points i performance med positive bidrag fra ikke-jernholdige metaller, der steg i forventning om øgede investeringer i infrastruktur. Ligeså var der positive bidrag fra elektronik, samt temaet "Internet of Things" (udviklingen over mod, at alt bliver internet baseret). Omvendt arbejdede pharma- og tekstilsektorerne mod afdelingen.

Allokering på aktieniveau bidrog med lidt over 5 %-points. Her var de bedste virksomheder Sony, Furukawa Electric samt Asahi Intecc. Omvendt trak Subaru, Sosei Group og FFRI alle ned ovenpå skuffende regnskaber.

Forventninger til 2018

Det forventes, at aktiemarkedet til start vil fortsætte med et positivt ridt på en solid global økonomi samt gode regnskaber – som begge har trukket markedet i det seneste halvår. Senere forventes det, at markedet gradvist vil indregne negative faktorer, så som amerikanske renteforøgelser, risiko for en opbremsning af den kinesiske økonomi samt geopolitiske begivenheder i Mellemøsten og Asien. Det forventes dog, at en solid Japansk økonomi som stærke regnskaber

vil virke understøttende.

Det vurderes, at markedet befinder sig i en slutfase af en opadgående stime, der har været ledt an af store høj kvalitets-virksomheder. Det er forventningen, at Small- og Midcap segmentet vil nyde godt af det forbedrede makroøkonomiske miljø, og vil begynde at outperforme resten af markedet, hvor upside vurderes at være begrænset.

Det forventes af afdelingen vil følge markedsafkastet, som af Foreningen forventes at ligge i niveauet -5 % til +12 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

JAPAN HYBRID AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-35	-26
2 Udbytter	3.491	3.784
I alt renter og udbytter	3.456	3.758
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	36.095	14.972
3 Afledte finansielle instr.	742	292
Valutakonti	-351	-878
Øvrige aktiver/passiver	-110	131
4 Handelsomkostninger	-1.570	-1.444
I alt kursgevinster og -tab	34.806	13.073
I alt indtægter	38.262	16.831
5 Administrationsomk.	-3.095	-3.271
Resultat før skat	35.167	13.560
6 Skat	-522	-566
Årets nettoresultat	34.645	12.994
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	34.645	12.994
Disponeret	34.645	12.994

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	3.857	7.695
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	284.246	187.661
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	111	111
I alt kapitalandele	284.357	187.772
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	0	3
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	188	121
Mellemv. vedr. handelsafv.	12.385	1.673
I alt andre aktiver	12.573	1.794
Aktiver i alt	300.787	197.264
Passiver		
10 Investorerne formue	287.728	194.907
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	0	3
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	13.046	2.339
I alt anden gæld	13.059	2.354
Passiver i alt	300.787	197.264

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-35	-26
I alt renteindtægter	-35	-26

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	3.491	3.784
I alt udbytter	3.491	3.784

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	36.095	14.952
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	0	20
I alt fra kapitalandele	36.095	14.972
Aktieterminer/futures	742	292
I alt fra afledte finansielle instrumenter	742	292

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.889	-2.087
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	320	644
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.570	-1.444

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-17
Markedsføringsomk.	-843	0	-843	-1.619
Gebyrer til depotselskab	-234	0	-234	-151
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.627	0	-1.627	-1.184
Øvrige omkostninger	-26	-25	-51	-48
Fast administrationshonorar	-308	0	-308	-237
I alt adm.omkostninger	-3.057	-38	-3.095	-3.271

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 7: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-55.249	-116.067
Renter og udbytter	3.456	3.758
Rente- og udbytteskat	-522	-566
Kursgevinst til udlodning	18.145	25.456
Administrationsomkostninger til modregning	-3.095	-3.271
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-13.553	32.783
Til rådighed for udlodning	-50.817	-57.907
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	3.467	2.657
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-47.350	-55.249
Tab til modregning i kommende år	-47.350	-55.249

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	99,9
Øvrige	0,0	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 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

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

Note 10: Investorenes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	194.907	262.204
Emissioner i året	108.642	83.233
Indløsninger i året	-50.843	-164.116
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	377	592
Overførsel af periodens resultat	34.645	12.994
I alt Investorenes formue	287.728	194.907

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

	31.12.2017
Basis forbrugsgoder	5,5
Cykliske forbrugsgoder	15,6
Ejendomme	1,7
Energi	1,4
Finans	11,4
Industri	18,4
Informationsteknologi	19,8
Materialer	8,8
Medicinal og sundhed	15,7
Telekommunikation	1,7
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Japan Hybrid P

Afdeling	SEBinvest AKL Japan Hybrid P	Årets afkast i %	14,27
Benchmark	TOPIX (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	11,31
Fondskode (ISIN)	DK0016283484	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	Asset Management One (JAP)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	6	Administrationsomk. i %	1,61
Morningstar rating [1-5] **)	★★	ÅOP	2,38

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

***) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afkastet for "P" andelsklassen efter omkostninger blev 14,27 % . Benchmark havde for et år et afkast på 11,31 % og andelsklassen har dermed outperformat benchmark med 2,96 %-point.

AKL JAPAN HYBRID P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	3.627
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-157
Klassens resultat	3.470
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	0
Ovf. til investorernes formue	3.470
Disponeret	3.470

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-5.169
Administrationsomkostninger til modregning	-157
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	37
Til rådighed for udlodning	-5.289
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	120
Heraf foreslået udlodning	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0
Tab til modregning i kommende år	-5.169

Investorenes formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	377.185	41.797
Indløsninger i året	-115.819	-13.874
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		27
Overførsel af periodens resultat		3.470
I alt Investorenes formue	261.366	31.420

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	31,42	1,93	24,74	7,53	14,27
Benchmark afkast (pct.)	21,53	9,88	24,68	6,17	11,31
Indre værdi (DKK pr. andel)	76,95	78,44	97,84	105,20	120,22
Nettoresultat (t.DKK)					3.470
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,96	1,96	1,53	1,51	1,61
Omsætningshastighed (antal gange)	1,32	1,31	1,26	1,29	1,69
Investorenes formue (t.DKK)					31.420
Antal andele, stk.					261.366
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,49	0,46	0,51	0,89	1,12
Standardafvigelse	16,05	14,42	15,36	14,21	13,81
Active Share			74,29	74,84	79,16
Tracking Error			6,18	5,82	5,35

AKL Japan Hybrid I

Afdeling	SEBinvest AKL Japan Hybrid I	Årets afkast i %	14,72
Benchmark	TOPIX (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	11,31
Fondskode (ISIN)	DK0060812741	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	Asset Management One (JAP)	Noteret	Ej noteret
Risikoindikator [1-7] **)	6	Administrationsomk. i %	1,23
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★	ÅOP	1,72

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

***) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afkastet for "I" andelsklassen blev 14,72 %. Benchmark havde for et år et afkast på 11,31 % og andelsklassen har dermed outperformat benchmark med 3,41 %-point..

AKL JAPAN HYBRID I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	20.517
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-41
Klassens resultat	20.476
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	0
Ovf. til investorenes formue	20.476
Disponeret	20.476

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	-42.181
Administrationsomkostninger til modregning	-41
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3
Til rådighed for udlodning	-42.225
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	44
Heraf foreslået udlodning	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0
Tab til modregning i kommende år	-42.181

Investorenes formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	2.220.993	247.154
Indløsninger i året	-97.242	-11.655
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		332
Overførsel af periodens resultat		20.476
I alt Investorenes formue	2.123.751	256.307

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	31,42	1,93	24,74	7,53	14,72
Benchmark afkast (pct.)	21,53	9,88	24,68	6,17	11,31
Indre værdi (DKK pr. andel)	76,95	78,44	97,84	105,20	120,69
Nettoresultat (t.DKK)					20.476
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,96	1,96	1,53	1,51	1,23
Omsætningshastighed (antal gange)	1,32	1,31	1,26	1,29	1,69
Investorenes formue (t.DKK)					256.307
Antal andele, stk.					2.123.751
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,49	0,46	0,51	0,89	1,13
Standardafvigelse	16,05	14,42	15,36	14,21	13,81
Active Share			74,29	74,84	79,16
Tracking Error			6,18	5,82	5,35

Pengemarked

Afdelingen investerer i indskud i kreditinstitutter, i skatkammerbeviser samt i korte obligationer udstedt af stater, int. institutioner, realkreditinstitutter herunder junior covered bonds samt af virksomheder. Investeringerne skal foretages i anfordrings- og aftaleindskud med en maksimal løbetid på 12 måneder i danske kreditinstitutter. Porteføljens varighed (MOAD) skal holdes under 12 måneder.

Afdeling	SEBinvest Pengemarked	Årets afkast i %	-0,43
Benchmark	CIBOR 1 uge -0,25 pct	Årets benchmark afkast i %	-0,63
Fondskode (ISIN)	DK0060098598	Startdato *)	13.december 2007
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Ej noteret
Risikoindikator [1-7] **)	2	Administrationsomk. i %	0,34
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. 31. december 2017

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 fratrullet 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 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.

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 2017

2017 var karakteriseret ved stigende renter i både USA og Europa. Ses på den amerikanske rentestruktur er kurven fladet som følge af stigningerne i den korte ende af kurven. I Europa er rentestrukturen derimod stejlet som følge af, at de lange renter er steget imens den korte ende af kurven har udvist uændrede til svagt faldende renter. Det globale opsving fortsatte i 2017, hvor vækstrater i både USA og Europa peger i den rigtige retning. Ligeledes er arbejdsløsheden i USA nået under de niveauer, som var i årene op til den finansielle krise, og i kombination med præsident Trumps lempelige skattereform er der dermed udsigt til forsat økonomisk fremgang. Inflationen er dog stadigvæk lav i både USA og Europa trods den faldende arbejdsløshed.

I 2017 materialiserede markedets forventninger sig med hensyn til ændringer i centralbankernes styringsrenter i USA og EU. Således har den amerikanske centralbank, FED, hævet styringsrenten tre gange i løbet af 2017 svarende til 0,75%-point. Yderligere har FED udmeldt, at den opbyggede balance fra QE-programmet, som har kørt siden finanskrisen, skal nedbringes. Hensigten er, at optrappe det månedlige salg, således at balancen nedbringes med USD 50 mia. om måneden. Den europæiske centralbank, ECB, har ikke

foretaget nogen renteændringer i løbet af 2017. Det europæiske QE-program fortsatte ligeledes i 2017 med et obligationsopkøb på EUR 60 mia. om måneden. I oktober annoncerede centralbankdirektør Draghi, at man fra januar 2018 vil nedtrappe programmet, således at opkøbet reduceres til EUR 30 mia. per måned.

Kigger man mod det danske pengemarked, har der ikke været de store begivenheder, og Tomorrow/Next-renten har således ligget fladt igennem 2017. Udsvingene i de korte renter har desuden været mindsket efter at Nationalbanken åbnede op for dagligt køb og salg af indskudsbeviser.

Afkast i 2017

Afkastet i 2017 var efter omkostninger negativt med -0,43%, men højere end benchmarket, som er Cibur 1 week minus 25 bp., der over året var negativt med -0,63%. Afdelingen outperformer dermed sit benchmark med 0,20 %-point.

Afkastet afspejler de negative pengepolitiske renter sat af Nationalbanken.

Forventninger til 2018

EONIA swaprentestrukturen, som er den faste rente i en renteswap mod euro dag-til-dag renten, er flad helt ud til 12 måneder. Således er også forward rentestrukturen flad, hvilket afspejler markedets forventninger til, at ECB ikke vil foretage nogen renteændringer i 2018. Dette harmonerer med centralbankens udmelding om, at det europæiske QE program vil fortsætte til og med september 2018 og videre, hvis nødvendigt. I Danmark har Nationalbankens styringsrenter været uændrede i 2017, imens niveauet for valutareserven ligeledes har været rimeligt stabilt. Da danske kroner overfor euro ligger til den stærke side af centralkursen, forventer vi således ikke, at Nationalbanken vil foretage nogen renteforhøjelser før ECB hæver de europæiske styringsrenter. I USA forventes det at FED vil hæve renten to gange i 2018.

På det danske marked forventes det, at den nuværende interesse fra udlandet vil fortsætte ind i 2018. Udlandets interesse i 2017 var den primære faktor, som drev de spændingsnævninger, vi så i løbet af året. Fortsætter udlandet deres opkøb i danske realkreditobligationer, kan dette understøtte aktivklassen yderligere gennem fortsatte spændingsnævninger.

Det forventede afkast for 2018 er -0.4%. Det ventes ikke at Nationalbanken hæver renten før ECB, hvorfor de korte pengemarkedsrenter må forventes at ligge på et lavt niveau.

PENGEMARKED

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	517	2.310
1 Renteudgifter	-956	-755
I alt renter og udbytter	-439	1.555
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	265	-1.884
Handelsomkostninger	-1	-1
I alt kursgevinster og -tab	264	-1.885
I alt indtægter	-175	-330
3 Administrationsomk.	-1.012	-1.081
Resultat før skat	-1.187	-1.411
Skat	0	0
Årets nettoresultat	-1.187	-1.411
Resultatdisponering:		
4 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorerne formue	-1.187	-1.411
Disponeret	-1.187	-1.411

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	22.073	6.309
Indestående i andre pengeinstitutter	152.992	208.997
I alt likvide midler	175.065	215.306
Obligationer:		
7,5 Not. obl. fra danske udstedere	98.156	104.988
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	336	685
Mellemv. vedr. handelsafv.	78	2.030
I alt andre aktiver	414	2.715
Aktiver i alt	273.635	323.009
Passiver		
6 Investorerne formue	271.806	322.993
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.816	0
I alt anden gæld	1.829	16
Passiver i alt	273.635	323.009

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	-0,53	-0,24	-0,44	-0,43	-0,43
Benchmark afkast (pct.)	-0,18	-0,13	-0,57	-0,58	-0,63
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,27	99,02	98,48	98,06	97,63
Nettoresultat (t.DKK)	-72	-173	-1.340	-1.411	-1.187
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,55	0,30	0,34	0,33	0,34
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,00	0,15	0,19	-0,17
Investorerne formue (t.DKK)	11.798	263.012	320.448	322.993	271.806
Antal andele, stk.	118.850	2.656.100	3.253.840	3.293.940	2.783.940
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio			-3,10	-2,86	-2,02
Standardafvigelse	0,13	0,14	0,21	0,14	0,15

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	0	7
Noterede obligationer fra danske udstedere	517	2.303
Renteudgifter	-956	-755
I alt renteindtægter	-439	1.555

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	265	-1.884
I alt fra obligationer	265	-1.884

Note 3: Administrationsomkostninger

Note 3: Administrationsomkostninger		2017	2016	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-17
Gebyrer til depotselskab	-45	0	-45	-39
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-765	0	-765	-824
Øvrige omkostninger	-6	-18	-24	-24
Fast administrationshonorar	-149	0	-149	-162
I alt adm.omkostninger	-981	-31	-1.012	-1.081

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 4: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-731	-350
Renter og udbytter	-439	1.555
Kursgevinst til udlodning	-741	-1.921
Administrationsomkostninger til modregning	-1.012	-1.081
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	381	-14
Til rådighed for udlodning	-2.541	-1.811
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	923	1.080
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-1.618	-731
Tab til modregning i kommende år	-1.618	-731

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.

Note 6: Investoreernes formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investoreernes formue primo	3.293.940	322.993	3.253.840	320.448
Emissioner i året	1.093.900	107.111	838.300	82.405
Indløsninger i året	-1.603.900	-157.111	-798.200	-78.449
Ovf. af periodens resultat		-1.187		-1.411
I alt investoreernes formue	2.783.940	271.806	3.293.940	322.993

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

	31.12.2017
Realkreditobligationer	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

Mellemlange Obligationer

Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i DKK. Investeringerne fordeles på flere udstedere, herunder realkreditinstitutter og den danske stat. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt ligge mellem 2 og 6 år.

Afdeling	SEBinvest Mellemlange Obligationer	Årets afkast i %	2,84
Benchmark	Sammensat Benchmark	Årets benchmark afkast i %	1,28
Fondskode (ISIN)	DK0016015639	Startdato *)	29. januar 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	0,43
Morningstar rating [1-5] **)	★★★	ÅOP	0,48

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

***) Gældende pr. 31. december 2017

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. 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 2017

2017 var karakteriseret ved stigende renter i både USA og Europa. Ses på den amerikanske rentestruktur er kurven fladet som følge af stigningerne i den korte ende af kurven. I Europa er rentestrukturen derimod stejlet som følge af, at de lange renter er steget imens den korte ende af kurven har udvist uændrede til svagt faldende renter. Det globale opsving fortsatte i 2017, hvor vækstrater i både USA og Europa peger i den rigtige retning. Ligeledes er arbejdsløsheden i USA nået under de niveauer, som var i årene op til den finansielle krise, og i kombination med præsident Trumps lempelige skattereform er der dermed udsigt til forsat økonomisk fremgang. Inflationen er dog stadigvæk lav i både USA og Europa trods den faldende arbejdsløshed.

I 2017 materialiserede markedets forventninger sig med hensyn til ændringer i centralbankernes styringsrenter i USA og EU. Således har den amerikanske centralbank, FED, hævet styringsrenten tre gange i løbet af 2017 svarende til 0,75%-point. Yderligere har FED udmeldt, at den opbyggede balance fra QE-programmet, som har kørt siden finanskrisen, skal nedbringes. Hensigten er, at optrappe det månedlige salg, således at balancen nedbringes med USD 50 mia. om måneden. Den europæiske centralbank, ECB, har ikke foretaget nogen renteændringer i løbet af 2017. Det europæiske QE-program fortsatte ligeledes i 2017 med et obligationsopkøb på EUR 60 mia. om måneden. I oktober annoncerede centralbankdirektør Draghi, at man fra januar 2018 vil nedtrappe programmet, således at opkøbet reduceres til EUR 30 mia. per måned.

Kigger man mod det danske obligationsmarked har 2017 været et godt år set over en bred kam. Det store tema i 2017 var udlandets fortsatte interesse for danske realkreditobligationer. Den store efterspørgsel har bidraget til spændingsnævninger, og målt ved SEB's kurs-98 indeks, ligger statsspændet nu på 64 bp., svarende til 34 bp. lavere end ved årets start.

Afkast i 2017

Afkastet i 2017 var positivt. Ser man på de faktorer, der har drevet det absolutte afkast, har den primære positive bidragsyder været den løbende forrentning (carry) fra kupon og løbetidsforkortelse. Spændingsnævningerne har ligeledes bidraget positivt til afkastet i 2017, og udgør således den andenstørste bidragsyder til afkastet. De stigende renter, primært i den lange ende af rentekurven, har bidraget negativt til afkastet.

Det relative afkast var positivt i 2017. Porteføljen har haft et relativt højt positivt bidrag fra den løbende forrentning samt et positivt bidrag fra OAS-eksponeringen. Ligeledes har den faldende rentevolatilitet bidraget positivt til det relative afkast.

Afdelingens afkast efter omkostninger blev 2,84% mod et benchmark afkast på 1,28%. Afdelingen har dermed outperformat med 1,56 %-point.

Forventninger til 2018

EONIA swaprentestrukturen, som er den faste rente i en renteswap mod euro dag-til-dag renten, er flad helt ud til 12 måneder. Således er også forward rentestrukturen flad, hvilket afspejler markedets forventninger til, at ECB ikke vil foretage nogen renteændringer i 2018. Dette harmonerer med centralbankens udmelding om, at det europæiske QE program vil fortsætte til og med september 2018 og videre, hvis nødvendigt. I Danmark har Nationalbankens styringsrenter været uændrede i 2017, imens niveauet for valutareserven ligeledes har været rimeligt stabilt. Da danske kroner overfor euro ligger til den stærke side af centralkursen, forventer vi således ikke, at Nationalbanken vil foretage nogen renteforhøjelser før ECB hæver de europæiske styringsrenter. I USA forventes det at FED vil hæve renten to gange i 2018.

På det danske marked forventes det, at den nuværende interesse fra udlandet vil fortsætte ind i 2018. Udlandets interesse i 2017 var den primære faktor, som drev de spændingsnævninger, vi så i løbet af året. Stigende renter er den største risikofaktor i 2018, om end vi forventer at renterne vil forblive uforandrede til svagt stigende. Fortsætter udlandet deres opkøb i danske realkreditobligationer, kan dette understøtte aktivklassen yderligere gennem fortsatte spændingsnævninger.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 1,23%. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 5,01% og -4,13%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et niveau svarende til det historiske gennemsnit. Hvis den udenlandske interesse for danske realkreditobligationer fortsætter ind i 2018, er der mulighed for yderligere spændingsnævninger og derved yderligere performance.

MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.503	2.981
1 Renteudgifter	-11	-9
I alt renter og udbytter	2.492	2.972
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	610	1.352
3 Handelsomkostninger	0	-4
I alt kursgevinster og -tab	610	1.348
I alt indtægter	3.102	4.320
4 Administrationsomk.	-420	-472
Resultat før skat	2.682	3.848
Skat	0	0
Årets nettoresultat	2.682	3.848
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	1.647	1.952
Ovf. til udlodning næste år	61	22
Ovf. til investorenes formue	974	1.874
Disponeret	2.682	3.848

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	466	646
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	94.190	92.388
8,6 Not. obl. fra udl. udstedere	0	514
I alt obligationer	94.190	92.902
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	880	937
Mellemv. vedr. handelsafv.	2.509	2.418
I alt andre aktiver	3.389	3.355
Aktiver i alt	98.045	96.903
Passiver		
Investorenes formue	97.833	96.888
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	199	0
I alt anden gæld	212	15
Passiver i alt	98.045	96.903

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	-0,32	5,81	0,33	3,62	2,84
Benchmark afkast (pct.)	-0,88	2,20	0,48	1,62	1,28
Indre værdi (DKK pr. andel)	92,41	95,00	93,05	94,28	95,02
Nettoresultat (t.DKK)	-976	7.418	349	3.848	2.682
Udbytte (DKK pr. andel)	2,70	2,30	2,10	1,90	1,60
Administrationsomkostninger (pct.)	0,43	0,43	0,42	0,43	0,43
Omsætningshastighed (antal gange)	1,15	0,46	0,79	0,29	-0,05
Investorenes formue (t.DKK)	129.610	125.177	112.539	96.888	97.833
Antal andele, stk.	1.402.514	1.317.639	1.209.415	1.027.612	1.029.561
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,94	1,18	0,98	0,97	1,04
Standardafvigelse	3,13	3,09	3,09	2,72	2,44

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	2.493	2.957
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10	24
Renteudgifter	-11	-9
I alt renteindtægter	2.492	2.972

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	624	1.367
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-14	-15
I alt fra obligationer	610	1.352

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-3	-7
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	4
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	-4

Note 4: Administrationsomkostninger

	2017	2016
Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13
Rev.honorar til revisorer	-16	0
Gebyrer til depotselskab	-33	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-251	0
Øvrige omkostninger	-23	-11
Fast administrationshonorar	-73	0
I alt adm.omkostninger	-396	-24

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	4.983	2.972
Kursgevinst til udlodning	-371	-282
Administrationsomkostninger til modregning	-420	-472
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-15	-349
Udlodning overført fra sidste år	22	106
Til rådighed for udlodning	1.708	1.975
Heraf foreslået udlodning	1.647	1.952
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	61	22

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

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.027.612	96.888	1.209.415	112.539
Udlodning fra sidste år		-1.952		-2.540
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		26		165
Emissioner i året	230.752	21.731	221.789	20.660
Indløsninger i året	-228.803	-21.573	-403.592	-37.824
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		31		41
Ovf. til udlodning næste år		61		22
Foreslået udlodning		1.647		1.952
Ovf. af periodens resultat		974		1.874
I alt investorenes formue	1.029.561	97.833	1.027.612	96.888

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

	31.12.2017
Finans	18,6
Industri	7,9
Realkreditobligationer	60,4
Statsobligationer	13,1
I alt, alle sektorer	100,0

Lange Obligationer

Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i DKK. Investeringerne fordeles på flere udstedere, herunder realkreditinstitutter og den danske stat. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt ligge mellem 4 og 9 år.

Afdeling	SEBinvest Lange Obligationer	Årets afkast i %	2,78
Benchmark	Sammensat Benchmark	Årets benchmark afkast i %	1,56
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 %	0,41
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★	ÅOP	0,45

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

***) Gældende pr. 31. december 2017

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 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 2017

2017 var karakteriseret ved stigende renter i både USA og Europa. Ses på den amerikanske rentestruktur er kurven fladet som følge af stigningerne i den korte ende af kurven. I Europa er rentestrukturen derimod stejlet som følge af, at de lange renter er steget imens den korte ende af kurven har udvist uændrede til svagt faldende renter. Det globale opsving fortsatte i 2017, hvor vækstrater i både USA og Europa peger i den rigtige retning. Ligeledes er arbejdsløsheden i USA nået under de niveauer, som var i årene op til den finansielle krise, og i kombination med præsident Trumps lempelige skattereform er der dermed udsigt til forsat økonomisk fremgang. Inflationen er dog stadigvæk lav i både USA og Europa trods den faldende arbejdsløshed.

I 2017 materialiserede markedets forventninger sig med hensyn til ændringer i centralbankernes styringsrenter i USA og EU. Således har den amerikanske centralbank, FED, hævet styringsrenten tre gange i løbet af 2017 svarende til 0,75%-point. Yderligere har FED udmeldt, at den opbyggede balance fra QE-programmet, som har kørt siden finanskrisen, skal nedbringes. Hensigten er, at optrappe det månedlige salg, således at balancen nedbringes med USD 50 mia. om måneden. Den europæiske centralbank, ECB, har ikke foretaget nogen renteændringer i løbet af 2017. Det europæiske QE-program fortsatte ligeledes i 2017 med et obligationsopkøb på EUR 60 mia. om måneden. I oktober annoncerede centralbankdirektør Draghi, at man fra januar 2018 vil nedtrappe programmet, således at opkøbet reduceres til EUR 30 mia. per måned.

Kigger man mod det danske obligationsmarked har 2017 været et godt år set over en bred kam. Det store tema i 2017 var udlandets fortsatte interesse for danske realkreditobligationer. Den store efterspørgsel har bidraget til spændingsnævninger, og målt ved SEB's kurs-98 indeks, ligger statsspændet nu på 64 bp., svarende til 34

bp. lavere end ved årets start.

Afkast i 2017

Afkastet i 2017 var positivt. Ser man på de faktorer, der har drevet det absolutte afkast, har den primære positive bidragsyder været den løbende forrentning (carry) fra kupon og løbetidsforkortelse. Spændingsnævningerne har ligeledes bidraget positivt til afkastet i 2017, og udgør således den andenstørste bidragsyder til afkastet. De stigende renter, primært i den lange ende af rentekurven, har bidraget negativt til afkastet.

Det relative afkast var positivt i 2017. Porteføljen har haft et relativt højt positivt bidrag fra den løbende forrentning samt et positivt bidrag fra OAS-eksponeringen. Ligeledes har den faldende rentevolatilitet bidraget positivt til det relative afkast.

Afdelingens afkast efter omkostninger blev 2,78% mod et benchmark afkast på 1,56%. Afdelingen har dermed outperformat med 1,22 %-point.

Forventninger til 2018

EONIA swaprentestrukturen, som er den faste rente i en renteswap mod euro dag-til-dag renten, er flad helt ud til 12 måneder. Således er også forward rentestrukturen flad, hvilket afspejler markedets forventninger til, at ECB ikke vil foretage nogen renteændringer i 2018. Dette harmonerer med centralbankens udmelding om, at det europæiske QE program vil fortsætte til og med september 2018 og videre, hvis nødvendigt. I Danmark har Nationalbankens styringsrenter været uændrede i 2017, imens niveauet for valutareserven ligeledes har været rimeligt stabilt. Da danske kroner overfor euro ligger til den stærke side af centralkursen, forventer vi således ikke, at Nationalbanken vil foretage nogen renteforhøjelser før ECB hæver de europæiske styringsrenter. I USA forventes det at FED vil hæve renten to gange i 2018.

På det danske marked forventes det, at den nuværende interesse fra udlandet vil fortsætte ind i 2018. Udlandets interesse i 2017 var den primære faktor, som drev de spændingsnævninger, vi så i løbet af året. Stigende renter er den største risikofaktor i 2018, om end vi forventer at renterne vil forblive uforandrede til svagt stigende. Fortsætter udlandet deres opkøb i danske realkreditobligationer, kan dette understøtte aktivklassen yderligere gennem fortsatte spændingsnævninger.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 1,39%. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 10,19% og -8,26%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et niveau svarende til det historiske gennemsnit. Hvis den udenlandske interesse for danske realkreditobligationer fortsætter ind i 2018, er der mulighed for yderligere spændingsnævninger og derved yderligere performance.

LANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	3.185	3.771
1 Renteudgifter	-13	-11
I alt renter og udbytter	3.172	3.760
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	1.238	4.112
3 Handelsomkostninger	-3	-2
I alt kursgevinster og -tab	1.235	4.110
I alt indtægter	4.407	7.870
4 Administrationsomk.	-568	-560
Resultat før skat	3.839	7.310
Skat	0	0
Årets nettoresultat	3.839	7.310
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	3.657	4.126
Ovf. til udlodning næste år	35	108
Ovf. til investorenes formue	147	3.076
Disponeret	3.839	7.310

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	503	3.117
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	136.674	135.718
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	882	908
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.436	2.178
I alt andre aktiver	2.318	3.086
Aktiver i alt	139.495	141.921
Passiver		
7 Investorenes formue	139.482	141.905
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	16
Passiver i alt	139.495	141.921

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	-1,27	10,13	-0,12	5,47	2,78
Benchmark afkast (pct.)	-2,40	9,53	-0,22	4,50	1,56
Indre værdi (DKK pr. andel)	100,74	105,09	101,20	103,17	102,98
Nettoresultat (t.DKK)	-1.780	12.515	-587	7.310	3.839
Udbytte (DKK pr. andel)	5,50	3,90	3,50	3,00	2,70
Administrationsomkostninger (pct.)	0,46	0,42	0,40	0,40	0,41
Omsætningshastighed (antal gange)	0,58	0,50	0,58	0,29	0,31
Investorenes formue (t.DKK)	126.588	130.879	134.662	141.905	139.482
Antal andele, stk.	1.256.616	1.245.416	1.330.640	1.375.499	1.354.504
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,86	1,19	1,00	0,91	0,98
Standardafvigelse	4,89	4,72	4,53	4,11	3,51

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	3.185	3.771
Renteudgifter	-13	-11
I alt renteindtægter	3.172	3.760

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	1.238	4.112
I alt fra obligationer	1.238	4.112

Note 3: Handelsomkostninger

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

Note 4: Administrationsomkostninger

Note 4: Administrationsomkostninger			2017	2016
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-17
Gebyrer til depotselskab	-35	0	-35	-25
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-362	0	-362	-355
Øvrige omkostninger	-23	-14	-37	-44
Fast administrationshonorar	-105	0	-105	-104
I alt adm.omkostninger	-541	-27	-568	-560

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	6.343	3.760
Kursgevinst til udlodning	1.035	897
Administrationsomkostninger til modregning	-568	-560
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-55	69
Udlodning overført fra sidste år	108	68
Til rådighed for udlodning	3.692	4.234
Heraf foreslået udlodning	3.657	4.126
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	35	108

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

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Antal andele	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.375.499	141.905	1.330.640	134.662
Udlodning fra sidste år		-4.126		-4.657
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		114		26
Emissioner i året	94.275	9.592	73.638	7.514
Indløsninger i året	-115.270	-11.855	-28.779	-2.954
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		13		4
Ovf. til udlodning næste år		35		108
Foreslået udlodning		3.657		4.126
Ovf. af periodens resultat		147		3.076
I alt investorenes formue	1.354.504	139.482	1.375.499	141.905

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

	31.12.2017
Finans	12,4
Industri	4,7
Realkreditobligationer	60,3
Statsobligationer	22,6
I alt, alle sektorer	100,0

Kreditobligationer (Euro) AKL

Afdelingen investerer i udenlandske obligationer denomineret i euro eller i andre europæiske valutaer. Mindst 80 % af afdelingens formue skal være investeret i kreditobligationer denomineret i euro. Minimum 90 % 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	SEBinvest Kreditobligationer (euro) AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	31047609	Startdato *)	28. januar 2009

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.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 aktiverens 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 2017

2017 var karakteriseret ved stigende renter i både USA og Europa. Ses på den amerikanske rentestruktur er kurven fladet som følge af stigningerne i den korte ende af kurven. I Europa er rentestrukturen derimod stejlet som følge af, at de lange renter er steget imens den korte ende af kurven har udvist uændrede til svagt faldende renter. Det globale opsving fortsatte i 2017, hvor vækstrater i både USA og Europa peger i den rigtige retning. Ligeledes er arbejdsløsheden i USA nået under de niveauer, som var i årene op til den finansielle krise, og i kombination med præsident Trumps lempelige skattereform er der dermed udsigt til forsat økonomisk fremgang. Inflationen er dog stadigvæk lav i både USA og Europa trods den faldende arbejdsløshed.

I 2017 materialiserede markedets forventninger sig med hensyn til ændringer i centralbankernes styringsrenter i USA og EU. Således har den amerikanske centralbank, FED, hævet styringsrenten tre gange i løbet af 2017 svarende til 0,75%-point. Yderligere har FED udmeldt, at den opbyggede balance fra QE-programmet, som har kørt siden finanskrisen, skal nedbringes. Hensigten er, at optrappe det månedlige salg, således at balancen nedbringes med USD 50 mia. om måneden. Den europæiske centralbank, ECB, har ikke foretaget nogen renteændringer i løbet af 2017. Det europæiske QE-program fortsatte ligeledes i 2017 med et obligationsopkøb på EUR 60 mia. om måneden. I oktober annoncerede centralbankdirektør Draghi, at man fra januar 2018 vil nedtrappe programmet, således at opkøbet reduceres til EUR 30 mia. per måned.

Europæiske kreditobligationer havde i 2017 et mindre volatilt år, end hvad der var tilfældet i 2016. Segment har klaret sig godt i løbet af året og har været fortsat understøttet af ECB's opkøbsprogram. Kredit spændet på Investment Grade obligationer er kørt pænt ind i perioden med ca. 37 bp. SEB Asset Management mener fortsat, at spændet er på et niveau, hvor positive økonomiske nøgletal og en generel forbedring af økonomien kan bidrage til spændindsnævring og performance i kredit-segmentet.

Afkast i 2017

Afkastet har i 2017 været positivt – både ud fra et absolut synspunkt og ud fra et relativt synspunkt. De stigende lange renter i perioden har bidraget negativt til afkastet, og det er således spændindsnævringerne i segmentet, der i høj grad har drevet porteføljens afkast.

Afkastet efter omkostninger i "P" andelsklassen blev 2,53 % og afkastet i "I" andelsklassen blev 2,69% mod et benchmark afkast på 2,55 %. Andelsklasserne har således performeret med henholdsvis -0,02 %-point og 0,14 %-point.

Forventninger til 2018

EONIA swaprentestrukturen, som er den faste rente i en renteswap mod euro dag-til-dag renten, er flad helt ud til 12 måneder. Således er også forward rentestrukturen flad, hvilket afspejler markedets forventninger til, at ECB ikke vil foretage nogen renteændringer i 2018. Dette harmonerer med centralbankens udmelding om, at det europæiske QE program vil fortsætte til og med september 2018 og videre, hvis nødvendigt. I USA forventes det at FED vil hæve renten to gange i 2018.

Da ECB stille og roligt er gået i gang med, at nedtrappe opkøbsprogrammet, er det vores forventning, at kreditspændet kan køre yderligere ind i 2018, om end ikke lige så kraftigt som i 2017. Ved udgangen af 2018, når ECB forventes at stoppe deres opkøbsprogram, vil det være svært at finde gode årsager til, at spændindsnævringerne bør fortsætte. Det er således at forvente, at afkastniveauet i segmentet vil være lavere, end hvad vi har set i 2017. Det forventes således at afkastet vil ligge i niveauet -2 % til 2 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

KREDITOBLIGATIONER (EURO) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	4.074	8.350
1 Renteudgifter	-18	-22
I alt renter og udbytter	4.056	8.328
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	1.161	4.766
Valutakonti	5	-31
3 Handelsomkostninger	-2	-5
I alt kursgevinster og -tab	1.164	4.730
I alt indtægter	5.220	13.058
4 Administrationsomk.	-1.594	-2.873
Resultat før skat	3.626	10.185
Skat	0	0
Årets nettoresultat	3.626	10.185
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	1.937	5.397
Ovf. til udlodning næste år	67	67
Ovf. til investorenes formue	1.622	4.721
Disponeret	3.626	10.185

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.242	2.246
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	30.525	42.670
8,6 Not. obl. fra udl. udstedere	131.484	136.745
I alt obligationer	162.009	179.415
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	2.335	2.750
Mellemv. vedr. handelsafv.	105	0
I alt andre aktiver	2.440	2.750
Aktiver i alt	165.691	184.411
Passiver		
7 Investorenes formue	165.468	184.290
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	210	106
I alt anden gæld	223	121
Passiver i alt	165.691	184.411

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	1.098	2.909
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.976	5.441
Renteudgifter	-18	-22
I alt renteindtægter	4.056	8.328

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	560	1.599
Not. obl. fra udenlandske udstedere	601	3.167
I alt fra obligationer	1.161	4.766

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-14	-50
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	12	46
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-2	-5

Note 4: Administrationsomkostninger

Note 4: Administrationsomkostninger			2017	2016
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-17
Markedsføringsomk.	-443	0	-443	-1.424
Gebyrer til depotselskab	-177	0	-177	-196
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-671	0	-671	-867
Øvrige omkostninger	-26	-36	-62	-69
Fast administrationshonorar	-209	0	-209	-285
I alt adm.omkostninger	-1.545	-49	-1.594	-2.873

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	4.055	8.328
Kursgevinst til udlodning	-597	2.580
Administrationsomkostninger til modregning	-1.594	-2.873
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	74	-2.865
Udlodning overført fra sidste år	67	295
Til rådighed for udlodning	2.005	5.465
Heraf foreslået udlodning	1.937	5.397
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	67	67

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

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	184.290	317.236
Udlodning fra sidste år	-5.397	-13.471
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	957	925
Emissioner i året	43.459	67.243
Indløsninger i året	-61.717	-198.412
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	251	585
Overført til udlodning næste år	67	67
Foreslået udlodning	1.937	5.397
Overførsel af periodens resultat	1.622	4.721
I alt Investorenes formue	165.468	184.290

Note 8: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Basis forbrugsgoder	10,4
Cykliske forbrugsgoder	4,7
Energi	7,1
Finans	44,4
Forsyning	4,3
Industri	1,3
Informationsteknologi	4,4
Materialer	9,7
Medicinal og sundhed	1,8
Telekommunikation	11,9
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Kreditobligationer (Euro) P

Afdeling	SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) P	Årets afkast i %	2,53
Benchmark	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	2,55
Fondskode (ISIN)	DK0060159135	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	1,10
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP	1,10

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

***) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afkastet efter omkostninger i "P" andelsklassen blev 2,53 % mod et benchmark afkast på 2,55 %. Andelsklassen har således performeret med -0,02 %-point.

AKL KREDITOBLIGATIONER (EURO) P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	753
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-112
Klassens resultat	641
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	562
Ovf. til udlodning næste år	32
Ovf. til investorerne formue	47
Disponeret	641

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	693
Administrationsomkostninger til modregning	-112
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	13
Til rådighed for udlodning	594
Heraf foreslået udlodning	562
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	32

Investorerne formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
---------------------	-------------------------	---------------------------------------

Emissioner i året	661.271	68.887
Indløsninger i året	-150.757	-15.777
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		39
Overført til udlodning næste år		32
Foreslået udlodning		562
Overførsel af periodens resultat		47
I alt Investorerne formue	510.514	53.790

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	1,65	7,11	-0,66	4,24	2,53
Benchmark afkast (pct.)	2,23	8,08	-0,21	4,37	2,55
Indre værdi (DKK pr. andel)	117,15	119,73	105,97	105,85	105,36
Nettoresultat (t.DKK)					641
Udbytte (DKK pr. andel)	5,50	13,40	4,50	3,10	1,10
Administrationsomkostninger (pct.)	0,55	0,58	1,01	1,01	1,10
Omsætningshastighed (antal gange)	0,12	0,27	0,32	0,05	0,06
Investorerne formue (t.DKK)					53.790
Antal andele, stk.					510.514
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,63	1,63	1,25	1,58	1,11
Standardafvigelse	3,96	3,13	3,25	2,95	2,75

AKL Kreditobligationer (Euro) I

Afdeling	SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) I	Årets afkast i %	2,69
Benchmark	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	Årets benchmark afkast i %	2,55
Fondskode (ISIN)	DK0060812584	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	0,94
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP	0,83

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afkastet efter omkostninger i "I" andelsklassen blev 2,69% mod et benchmark afkast på 2,55 %. Andelsklassen har således performet med 0,14 %-point.

AKL KREDITOBLIGATIONER (EURO) I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	1.165
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-26
Klassens resultat	1.138
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	1.376
Ovf. til udlodning næste år	35
Ovf. til investorenes formue	-273
Disponeret	1.138

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	1.439
Administrationsomkostninger til modregning	-26
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2
Til rådighed for udlodning	1.411
Heraf foreslået udlodning	1.376
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	35

Investorenes formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	1.077.069	112.442
Indløsninger i året	-18.837	-1.974
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		72
Overført til udlodning næste år		35
Foreslået udlodning		1.376
Overførsel af periodens resultat		-273
I alt Investorenes formue	1.058.232	111.678

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	1,65	7,11	-0,66	4,24	2,69
Benchmark afkast (pct.)	2,23	8,08	-0,21	4,37	2,55
Indre værdi (DKK pr. andel)	117,15	119,73	105,97	105,85	105,53
Nettoresultat (t.DKK)					1.138
Udbytte (DKK pr. andel)	5,50	13,40	4,50	3,10	1,30
Administrationsomkostninger (pct.)	0,55	0,58	1,01	1,01	0,94
Omsætningshastighed (antal gange)	0,12	0,27	0,32	0,05	0,06
Investorenes formue (t.DKK)					111.678
Antal andele, stk.					1.058.232
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,63	1,63	1,25	1,58	1,12
Standardafvigelse	3,96	3,13	3,25	2,95	2,75

US High Yield Bonds (Columbia) AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis i udenlandske virksomhedsobligationer, som alene kan være udstedt i USD. Udstedere skal desuden være virksomheder. Obligationer udstedt i USD i USA af ikke-amerikanske virksomheder ("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 mod DKK.

Afdeling	SEBinvest US High Yield Bonds (Columbia) AKL	Primær rådgiver	Columbia Threadneedle (USA)
SE-nummer	33474091	Startdato *)	8.februar 2007
*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.			

Indledning

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

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 prisfastsættes 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, hvorfor risikoen i USD mod DKK er afdækket. Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel mar-

kedspris. 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 2017

2017 har været et år, hvor risikofyldte aktiver har triumferet. Kombinationen af global lempelig pengepolitik og en generel stærk makroøkonomi, har været den perfekte grobund for især de mere cyklisk bestemte aktier og lavkvalitetssegmenterne af kreditmarkedet.

Det amerikanske High Yield marked (som målt ved ML U.S. High Yield TR) kastede 7,48 % af sig, målt i USD (5,22 % afdækket til DKK), og outperformede dermed andre obligationssegmenter, men underperformede aktier.

De risikofyldte aktivers fremgang kommer også til udtryk når man kigger på performance fra de forskellige ratings af virksomhedsgæld. Det var således CCC-rated gæld, der outperformede igennem hele året.

Generelt indsnævrede High Yield spændene med 55 basispunkter, som følge af høj risikovillighed og generelle rentestigninger.

Afkast i 2017

Efter alle omkostninger, herunder i forbindelse med valutaafdækning, leverede afdelingen 3,74 % for "P" andelsklassen og 3,96 % for "I" andelsklassen mod benchmarkets 5,22 %, svarende til en underperformance på 1,48 %-point hhv. 1,26 %-point.

Undervægte til virksomhedsgæld i teknologisk hardware og udstyr, detailhandel, stormagasiner og supermarkeder samt en overvægt til kemikalier har bidraget positivt til den relative performance.

Omvendt har overvægte til energiudvinding- og produktion, kabel- og satellit-tv samt undervægte til banker, oliefeltstudstyr- og services samt transport trukket ned i den relative performance.

På papirniveau har udvælgelsen været god indenfor bl.a. minear-

bejde, lægemidler og TV, men dårligere indenfor sundhedsfaciliteter og luftfart/forsvar.

Slutteligt drog undervægten i CCC-vurderede udstedere ned i den relative performance.

Forventninger til 2018

I basisscenariet for 2018 forventes et afkast på 4,5-5,5% med kreditspændene uændrede som følge af fortsat stærke regnskaber men højere statsrenter.

Vigtigst for amerikanske kreditobligationer ind i 2018 er utvivlsomt skattereformen som Trump fik stemt igennem kongressen i slutningen af 2017. Reformens hovedoverskrift er lettelsen af virksomhedsbeskatningen fra 35 % til 21 %. Da dette entydigt er virksomhederne til gavn, må det forventes at få en positiv indvirkning på kreditmarkedet.

På den negative side kommer reformen med en begrænsning på rentefradraget på 30% af EBITDA indtil 2021 (og derefter på EBIT). Konsensusestimerne siger, at 30-40% af High Yield gæld vil blive ramt af denne begrænsning. Tager man højde for den modsatrettede effekt af selskabsskatten, reduceres denne andel til 10-20%. De ramte papirer er i det store koncentreret omkring CCC-delen af markedet. En sidste understøttende faktor er, at ændringerne formentlig vil reducere udstedelserne, og dermed holde hånd under kurserne generelt.

High Yield segmentet har historisk klaret sig godt i et stigende rentemiljø, da det normalt i større grad er afhængigt af aktiemarkedet end obligationsmarkedet. Dermed er det med positivt udsyn vi går ind i 2018.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	90.242	103.866
1 Renteudgifter	-28	-62
I alt renter og udbytter	90.214	103.804
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-175.499	148.612
2 Afledte finansielle instr.	206.671	-85.485
Valutakonti	-34.456	5.761
Øvrige aktiver/passiver	-271	49
3 Handelsomkostninger	-394	-493
I alt kursgevinster og -tab	-3.949	68.444
I alt indtægter	86.265	172.248
4 Administrationsomk.	-21.276	-25.923
Resultat før skat	64.989	146.325
Skat	0	0
Årets nettoresultat	64.989	146.325
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	187.413	0
Ovf. til udlodning næste år	294	0
Ovf. til investorernes formue	-122.718	146.325
Disponeret	64.989	146.325

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	29.070	85.547
Obligationer:		
11,6 Not. obl. fra udl. udstedere	1.194.987	1.695.152
8,10 Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	395	439
Unot. afledte finansielle instr.	23.794	378
I alt afledte finansielle instr.	24.189	817
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	18.784	27.884
Mellemv. vedr. handelsafv.	3.534	53
I alt andre aktiver	22.318	27.937
Aktiver i alt	1.270.564	1.809.453
Passiver		
7 Investorernes formue	1.268.151	1.796.499
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	395	439
Unot. afledte finansielle instr.	334	12.500
I alt afledte finansielle instr.	729	12.939
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.671	0
I alt anden gæld	1.684	15
Passiver i alt	1.270.564	1.809.453

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	279	39
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	89.963	103.827
Renteudgifter	-28	-62
I alt renteindtægter	90.214	103.804

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	0	67
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-175.499	148.545
I alt fra obligationer	-175.499	148.612
Valutaterminforretninger/futures	207.741	-86.207
Aktieterminer/futures	-1.070	722
I alt fra afledte finansielle instrumenter	206.671	-85.485

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-863	-857
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	469	363
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-394	-493

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-17
Markedsføringsomk.	-8.905	0	-8.905	-15.876
Gebyrer til depotselskab	-1.174	0	-1.174	-991
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-8.813	0	-8.813	-7.136
Øvrige omkostninger	-26	-178	-204	-124
Fast administrationshonorar	-2.148	0	-2.148	-1.764
I alt adm.omkostninger	-21.085	-191	-21.276	-25.923

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-23.128	-65.357
Renter og udbytter	90.214	103.805
Kursgevinst til udlodning	214.211	-48.189
Administrationsomkostninger til modregning	-21.276	-25.923
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-72.313	-13.037
Til rådighed for udlodning	187.707	-48.701
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	25.573
Heraf foreslået udlodning	187.413	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	294	-23.128
Tab til modregning i kommende år	0	-23.128

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	98,1	100,7
Øvrige	1,9	-0,7
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 7: Investorernes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	1.796.499	1.480.311
Emissioner i året	141.379	567.332
Indløsninger i året	-737.552	-400.942
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.836	3.473
Overført til udlodning næste år	294	0
Foreslået udlodning	187.413	0
Overførsel af periodens resultat	-122.718	146.325
I alt Investorernes formue	1.268.151	1.796.499

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	1.256.343	1.770.122
USD	-1.236.973	-1.787.070

Note 9: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Solgte rentefutures	-80.759	-91.994
---------------------	---------	---------

Note 10: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Basis forbrugsgoder	3,3
Cykliske forbrugsgoder	11,2
Ejendomme	1,7
Energi	12,6
Finans	22,2
Forsyning	1,9
Industri	9,0
Informationsteknologi	8,2
Materialer	10,8
Medicinal og sundhed	7,8
Råvarer	2,6
Telekommunikation	8,7
I alt, alle sektorer	100,0

AKL US High Yield Bonds (Columbia) P

Afdeling	SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	Årets afkast i %	3,74
Benchmark	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	Årets benchmark afkast i %	5,22
Fondskode (ISIN)	DK0060065829	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	Columbia Threadneedle (USA)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	1,42
Morningstar rating [1-5] **)	Ikke rated	ÅOP	1,41

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Efter alle omkostninger, herunder i forbindelse med valutaafdækning, leverede afdelingen 3,74 % for "P" andelsklassen mod benchmarkets 5,22 %, svarende til en underperformance på 1,48 %-point.

AKL US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017
	1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	5.303
Klassepecifikke transaktioner:	
Renteudgifter	-2
Administrationsomkostninger	-1.664
Klassens resultat	3.637
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	83.769
Ovf. til udlodning næste år	258
Ovf. til investorenes formue	-80.390
Disponeret	3.637

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	85.330
Renteudgifter	-2
Administrationsomkostninger til modregning	-1.664
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	364
Til rådighed for udlodning	84.027
Heraf foreslået udlodning	83.769
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	258

Investorenes formue

	2017	2017
	Antal	Formue-
	andele	værdi
		1.000 DKK
Emissioner i året	8.351.585	901.434
Indløsninger i året	-3.083.086	-333.982
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		931
Overført til udlodning næste år		258
Foreslået udlodning		83.769
Overførsel af periodens resultat		-80.390
I alt Investorenes formue	5.268.499	572.020

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	4,42	2,40	-1,70	8,67	3,74
Benchmark afkast (pct.)	6,78	2,04	-5,51	15,48	5,22
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,97	97,97	96,31	104,66	108,57
Nettoresultat (t.DKK)					3.637
Udbytte (DKK pr. andel)	4,40	0,00	0,00	0,00	15,90
Administrationsomkostninger (pct.)	2,01	1,99	1,41	1,47	1,42
Omsætningshastighed (antal gange)	0,39	0,40	0,35	0,35	0,30
Investorenes formue (t.DKK)					572.020
Antal andele, stk.					5.268.499
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,68	1,07	0,72	1,09	0,78
Standardafvigelse	7,75	6,50	6,22	4,98	4,61

AKL US High Yield Bonds (Columbia) I

Afdeling	SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	Årets afkast i %	3,96
Benchmark	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	Årets benchmark afkast i %	5,22
Fondskode (ISIN)	DK0060812907	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	Columbia Threadneedle (USA)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	1,20
Morningstar rating [1-5] **)	Ikke rated	ÅOP	1,01

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Efter alle omkostninger, herunder i forbindelse med valutaafdekning, leverede afdelingen 3,96 % for "I" andelsklassen mod benchmarkets 5,22 %, svarende til en underperformance på 1,26 %-point.

AKL US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	5.961
Klassepecifikke transaktioner:	
Renteudgifter	-1
Administrationsomkostninger	-89
Klassens resultat	5.871
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	103.644
Ovf. til udlodning næste år	36
Ovf. til investorenes formue	-97.809
Disponeret	5.871

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	103.762
Renteudgifter	-1
Administrationsomkostninger til modregning	-89
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7
Til rådighed for udlodning	103.679
Heraf foreslået udlodning	103.644
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	36

Investorenes formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	9.354.917	1.010.080
Indløsninger i året	-2.957.156	-321.335
Netto emissionslåg og indløsningsfradrag		1.514
Overført til udlodning næste år		36
Foreslået udlodning		103.644
Overførsel af periodens resultat		-97.809
I alt Investorenes formue	6.397.761	696.131

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	4,42	2,40	-1,70	8,67	3,96
Benchmark afkast (pct.)	6,78	2,04	-5,51	15,48	5,22
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,97	97,97	96,31	104,66	108,81
Nettoresultat (t.DKK)					5.871
Udbytte (DKK pr. andel)	4,40	0,00	0,00	0,00	16,20
Administrationsomkostninger (pct.)	2,01	1,99	1,41	1,47	1,20
Omsætningshastighed (antal gange)	0,39	0,40	0,35	0,35	0,30
Investorenes formue (t.DKK)					696.131
Antal andele, stk.					6.397.761
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,68	1,07	0,72	1,09	0,79
Standardafvigelse	7,75	6,50	6,22	4,98	4,61

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. Afdelingen har intet benchmark. Dette fravalg skyldes, at der ikke findes et retvisende anerkendt benchmark, der afspejler afdelingens strategi med fokus på obligationer med kort varighed.

Afdeling	SEBinvest US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL	Primær rådgiver	SKY Harbor (USA)
SE-nummer	34187495	Startdato *)	12.marts 2015

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

ling 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 2017

Fremgangen i risikofyldte aktiver fortsatte i 2017 idet markeder reagerede positivt igennem størstedelen af året, drevet af kombinationen af en stærk amerikansk økonomi, en genopblussen i råvarepriserne samt optimisme omkring Trump-administrationens dagsorden. Markedet var modstandsdygtigt og var upåvirket af eskalerende geopolitisk uro fra forøgende spænding mellem USA og Nordkorea såvel som den indledningsvise mangel på fremskridt i republikanernes lovmæssige agenda.

Positive økonomiske data året igennem ledte Den Amerikanske Centralbank til at opfylde forventningen om tre renteforøgelser i løbet af året. Aktier blev ved med at nå nye højder på grund af høj erhvervstillid fra afreguleringer, forventninger om skattereform og mindre modvind fra svage råvarepriser og dollarstyrke.

Amerikanske High Yield obligationer leverede positive afkast i alle årets fire kvartaler og benchmarket for hele spektret af High Yield obligationer præsterede 7,48 %. Afkastene var positive på tværs af sektorer som kreditvurderinger. Målt på sektorer var transport den bedst performende med et afkast på 12,75%, mens detailhandel var lavest med 1,49 %. High Yield obligationer klarede sig bedre end Investment Grade obligationer, men værre end Large og Small Cap aktier som målt ved S&P500 og Russell 2000 Equity.

Afkast i 2017

Afdelingen havde et solidt år, men da afdelingen har en lavere varighed end det brede marked, har afdelingens evne til at fange den fulde opadgående prisændring i det brede High Yield marked været begrænset. Ikke desto mindre præsterede afdelingen at fange omtrent samme andel af de brede markedsafkast, som den historisk set har gjort.

Diversificering af porteføljen er fortsat et vigtigt element. Ved årets udgang holdt afdelingen 251 papirer fra 203 udstedere. Omtrent 30 % af porteføljen havde udløb på mindre end tre år, mens resten havde længere udløb men handlede til tidlig tilbagebetaling. Denne fordeling repræsenterer et skift i forhold til tidligere år, idet rådgiver ser større og større værdi i såkaldte yield-to-call investeringsmuligheder, hvor man holder obligationen i tro om at udstederen gør brug af sin call option. Rådgiver ser dog stadig stor værdi i den prisstabilitet obligationer med kort udløb tilbringer i volatile perioder.

Overordnet set var porteføljens kreditkvalitet svagt nede for året.

Generelt blev man som investor belønnet for risiko og varighed i 2017, idet obligationer med længere varighed outperformede de mere sikre papirer med kortere varighed.

Alle sektorer bidrog positivt til afdelingens afkast. Fra et kvalitets-synspunkt var det lavkvalitet der bidrog mest, idet CCC papirer outperformede B og BB.

Afkastet for "P" andelsklassen efter omkostninger blev 2,03% og "I" andelsklassen opnåede et afkast efter omkostninger på 2,24%. Afdelingen har ikke et benchmark, da der ikke findes et egnet benchmark for High Yield obligationer med kort varighed. Afkastet for de to andelsklasser kan derfor bedst sammenlignes med et afkast for hele spektret for High Yield obligationer, der gav et afkast på 7,48%, men benchmarket har omvendt haft en væsentlig højere risiko grundet en længere varighed.

Forventninger til 2018

Rådgiver fastholder synet på markedsrisici og muligheder igennem det meste af det seneste halvår. Som et resultat er risikopositioneringen i store træk uændret. Mens diverse geopolitiske risici består, bliver markedet begunstiget af den for virksomhederne stærkeste indtjeningsvækst i de sidste fem år som aftagende konkursrater, der nåede toppen primo 2017.

Det er rådgivers forventning, at yderligere spændingsnævring er muligt i fraværet af en generel stigning i en potentiel risikopræmie, der førhen har været undervurderet i markedet. Forventningerne til renten synes at stige, men i rådgivers mening ikke nok til fuldstændigt at kunne afspore de mest rente- og spændfølsomme dele af high yield markedet.

Rådgivers overbevisning om, at virksomhedernes fundamentaler vil fortsætte deres fremskridt, og at konkursraterne har nået deres top, gør at rådgiver fastholder sin porteføljepositionering, hvor det vurderes at B-ratede obligationer giver den bedste mulighed for attraktivt afkast.

Ind i 2018 forventer rådgiver, at porteføljen er godt positioneret til at udnytte potentiel volatilitet fra geopolitiske situationer. Derudover vil der være en høj naturlig omsættelighed i porteføljen, fra snarlige udløb og forventede calls på den korte bane, hvilket giver rådgiver fleksibilitet til kontinuerligt at optimere porteføljen, så den til enhver tid er tilpasset markedssituationen.

Afdelingen forventer et afkast for 2018 i niveauet -2 % - 4 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	28.653	39.307
1 Renteudgifter	-32	-58
I alt renter og udbytter	28.621	39.249
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-63.562	24.470
2 Afledte finansielle instr.	63.353	-20.870
Valutakonti	-11.561	1.262
Øvrige aktiver/passiver	-52	-14
3 Handelsomkostninger	-112	-246
I alt kursgevinster og -tab	-11.934	4.602
I alt indtægter	16.687	43.851
4 Administrationsomk.	-5.748	-7.734
Resultat før skat	10.939	36.117
Skat	0	0
Årets nettoresultat	10.939	36.117
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	25.237	0
Ovf. til udlodning næste år	93	0
Ovf. til investorerne formue	-14.391	36.117
Disponeret	10.939	36.117

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	11.910	18.748
Obligationer:		
10,6 Not. obl. fra udl. udstedere	268.226	512.746
Unot. obligationer	0	2.308
I alt obligationer	268.226	515.054
8,9 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	5.990	0
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	4.472	8.531
Mellemv. vedr. handelsafv.	521	151
I alt andre aktiver	4.993	8.682
Aktiver i alt	291.119	542.484
Passiver		
7 Investorerne formue		
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	252	3.931
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	957	1.083
I alt anden gæld	970	1.098
Passiver i alt	291.119	542.484

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017	31.12.2016
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	75	11
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.578	39.197
Unoterede obligationer	0	99
Renteudgifter	-32	-58
I alt renteindtægter	28.621	39.249

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	-63.562	24.332
Unot. obligationer	0	138
I alt fra obligationer	-63.562	24.470
Valutaterminsforretninger/futures	63.353	-20.870
I alt fra afledte finansielle instrumenter	63.353	-20.870

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-418	-548
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	307	303
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-112	-246

Note 4: Administrationsomkostninger

Note 4: Administrationsomkostninger			2017	2016
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-17
Markedsføringsomk.	-2.078	0	-2.078	-4.354
Gebyrer til depotselskab	-550	0	-550	-447
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-2.360	0	-2.360	-2.204
Øvrige omkostninger	-26	-83	-109	-75
Fast administrationshonorar	-619	0	-619	-622
I alt adm.omkostninger	-5.652	-96	-5.748	-7.734

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.

	31.12.2017	31.12.2016
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-14.594	0
Renter og udbytter	28.621	39.249
Kursgevinst til udlodning	37.298	-51.963
Administrationsomkostninger til modregning	-5.748	-7.734
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-20.247	-1.142
Udlodning overført fra sidste år	0	501
Til rådighed for udlodning	25.330	-21.089
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	6.495
Heraf foreslået udlodning	25.237	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	93	-14.594
Tab til modregning i kommende år	0	-14.594

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	97,9	100,3
Øvrige	2,1	-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 7: Investorenes formue

	2017	2016
	Formue- værdi 1.000 DKK	Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	537.455	608.931
Udlodning fra sidste år	0	-12.578
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	0	-301
Emissioner i året	92.553	224.906
Indløsninger i året	-351.871	-320.608
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	821	988
Overført til udlodning næste år	93	0
Foreslået udlodning	25.237	0
Overførsel af periodens resultat	-14.391	36.117
I alt Investorenes formue	289.897	537.455

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	294.931	519.254
USD	-290.177	-524.489

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Basis forbrugsgoder	2,0
Cykliske forbrugsgoder	15,2
Ejendomme	1,0
Energi	8,5
Finans	22,2
Forsyning	1,7
Industri	13,9
Informationsteknologi	6,2
Materialer	9,7
Medicinal og sundhed	7,0
Råvarer	3,6
Telekommunikation	9,0
I alt, alle sektorer	100,0

AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P

Afdeling	SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL P	Årets afkast i %	2,03
Benchmark	-	Årets benchmark afkast i %	
Fondskode (ISIN)	DK0060606689	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SKY Harbor (USA)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	4	Administrationsomk. i %	1,37
Morningstar rating [1-5] **)	Ikke rated	ÅOP	1,40

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afkastet for "P" andelsklassen efter omkostninger blev 2,03%.

AKL US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR) P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017
	1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	585
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-372
Klassens resultat	213
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	10.070
Ovf. til udlodning næste år	17
Ovf. til investorerne formue	-9.874
Disponeret	213

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	10.379
Administrationsomkostninger til modregning	-372
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	81
Til rådighed for udlodning	10.087
Heraf foreslået udlodning	10.070
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	17

Investorerne formue

	2017	2017
	Antal	Formue-
	andele	værdi
		1.000 DKK
Emissioner i året	1.921.077	196.126
Indløsninger i året	-776.715	-79.509
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		269
Overført til udlodning næste år		17
Foreslået udlodning		10.070
Overførsel af periodens resultat		-9.874
I alt Investorerne formue	1.144.362	117.099

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015 ¹⁾	2016	2017
Afkast (pct.)	-3,17	5,75	2,03
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,83	100,29	102,33
Nettoresultat (t.DKK)			213
Udbytte (DKK pr. andel)	2,00	0,00	8,80
Administrationsomkostninger (pct.)	0,99	1,26	1,37
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,37	0,20
Investorerne formue (t.DKK)			117.099
Antal andele, stk.			1.144.362
Styk størrelse i DKK	100	100	100

¹⁾ Startdato 12. marts 2015

AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I

Afdeling	SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL I	Årets afkast i %	2,24
Benchmark	Intet benchmark	Årets benchmark afkast i %	
Fondskode (ISIN)	DK0060813046	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SKY Harbor (USA)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	4	Administrationsomk. i %	1,16
Morningstar rating [1-5] **)	Ikke rated	ÅOP	1,04

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afkastet for "I" blev efter omkostninger på 2,24%.

AKL US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR) I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	933
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-86
Klassens resultat	848
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	15.167
Ovf. til udlodning næste år	76
Ovf. til investorenes formue	-14.395
Disponeret	848

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	15.316
Administrationsomkostninger til modregning	-86
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	12
Til rådighed for udlodning	15.243
Heraf foreslået udlodning	15.167
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	76

Investorenes formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	3.926.816	400.903
Indløsninger i året	-2.241.625	-229.403
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		449
Overført til udlodning næste år		76
Foreslået udlodning		15.167
Overførsel af periodens resultat		-14.395
I alt Investorenes formue	1.685.191	172.797

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015 ¹⁾	2016	2017
Afkast (pct.)	-3,17	5,75	2,24
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,83	100,29	102,54
Nettoresultat (t.DKK)			848
Udbytte (DKK pr. andel)	2,00	0,00	9,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,99	1,26	1,16
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,37	0,20
Investorenes formue (t.DKK)			172.797
Antal andele, stk.			1.685.191
Styk størrelse i DKK	100	100	100

¹⁾ Startdato 12. marts 2015

Global Tactical Credit (Muzinich) AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede udenlandske kreditobligationer, hvor op til 30 % af porteføljens formue kan placeres i obligationer udstedt af europæiske virksomheder. Resten placeres i obligationer udstedt af nordamerikanske virksomheder. Porteføljens optionsjusterede varighed (MOAD) skal ligge mellem 3,5 og 5,5 år. Valutarisikoen i USD samt andre valutaer end EUR afdækkes.

Afdeling	SEBinvest Global Tactical Credit (Muzinich) AKL	Primær rådgiver	Muzinich & Co. (USA)
SE-nummer	33474075	Startdato *)	25.juni 2002

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

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 2017

Global virksomhedsgæld har generet attraktive afkast over året, selv da dele af det globale spektrum sløvede eller sågar vendte beskeden i årets to sidste måneder. Amerikansk High Yield klarede sig bedst, tæt efterfulgt af virksomhedsgæld i udviklingslande, dernæst amerikansk Investment Grade og slutteligt europæisk High Yield.

Det har i 2017 været belønnende at være investor i virksomhedsgæld, i en verden, der generelt flyder over i likviditet, og hvor risikotolerancen er høj. Året startede ud med bred markedsfremgang i takt med at oliepriserne stabiliserede sig, og man så positive økonomiske data. Politisk uro udfordrede initialt optimismen, men dæmpet inflation sammenholdt med vedholdende global vækst fyldte investorerne med håb igennem 2. og 3. kvartal.

Markedet viste sig resistent, idet hverken spændingerne i Korea, orkanerne i USA eller Brexit-forhandlingerne i Europa formåede at generere volatilitet man kunne handle på. I fjerde kvartal så man nogen opbremsning i forbindelse med indførslen af den republikanske skattereform viste sig en træg affære. Det lykkedes dog til sidst og vil, i al fald på den helt korte bane, give et pust til økonomien. FED hævdede som forventet renten i december, hvilket resulterede i en udfladning af rentekurven. OPEC's stadige begrænsning af olieproduktionen har holdt en hånd under råvarepriserne, hvilket har øget investorernes interesse for de mere råvarefølsomme udviklingsøkonomier hele vejen igennem til årets ende.

Afkast i 2017

Det er amerikansk gæld der har stået for størsteparten af afkastet, og har udgjort 61 % af porteføljen i gennemsnit.

Porteføljen har været eksponeret mod råvarerige markeder som blev stabiliseret af olieprisen, og mod banker som forventet har klarer sig godt i et vækstmiljø. Begge disse strategier har vist sig lukrative, idet banker og energivirksomheder har trukket afdelingens afkast i forhold til benchmark.

Omvendt har afdelingen mistet performance fra kabel- og satellit-TV, hvor den har været overvægtet, og forsikring, hvor den har været undervægtet.

Ser man på kreditvurderinger har afdelingen været velpositioneret i forhold til benchmarket, da der har været meget let eksponering til den højest vurderede gæld og samtidig undgået den allerlavest vurderede gæld.

Endeligt, har afdelingen måtte give noget performance tilbage på varighedssiden, da den generelt har været overvægtet mod gæld med den korteste varighed og undervægtet mod gæld med den længste varighed.

Afdelingens eneste andelsklasse ("P") har for året efter omkostninger givet et afkast på 1,72% mod et benchmark afkast på 3,96%.

Forventninger til 2018

Det forventes, at konkursraterne vil fortsætte med at være relativt lave efter historiske standarder, men afdelingen vil være observant overfor virksomheder, der overgearer mens kredit stadig er relativt lettilgængeligt.

Der er samtidig en overbevisning om, at der er meget lille kompensation at hente på papirer med høj varighed relativt til den øgede renterisiko man påtager sig.

I dette punkt i cyklussen foretrækkes det at være køber af kredit snarere end af varighed. Målsætningen forbliver det samme – at udlåne investorernes penge til virksomheder, som det vurderes kan tilbagebetale uagtet hvilke makroøkonomiske scenarier der udspiller sig; scenarier, man som markedsdeltager ikke har kontrol med.

Da det er svært at forudsige de kortsigtede markedsbevægelser, er det overbevisningen, at afdelingens bedre kvalitet af gæld er velpositioneret i en diversificeret portefølje så volatilitet absorberes og skaber afkast over lang sigt.

Afdelingen forventes at følge markedsafkastet, der vurderes at ende i niveauet -3 % til 4 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

GLOBAL TACTICAL CREDIT (MUZINICH) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	9.420	4.502
1 Renteudgifter	-50	-22
I alt renter og udbytter	9.370	4.480
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-22.767	9.378
2 Afledte finansielle instr.	29.853	-10.799
Valutakonti	-9.152	-568
Øvrige aktiver/passiver	-43	344
3 Handelsomkostninger	-239	-171
I alt kursgevinster og -tab	-2.348	-1.816
I alt indtægter	7.022	2.664
4 Administrationsomk.	-2.793	-1.404
Resultat før skat	4.229	1.260
Skat	0	0
Årets nettoresultat	4.229	1.260
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	13.580	0
Ovf. til udlodning næste år	168	0
Ovf. til investorernes formue	-9.519	1.260
Disponeret	4.229	1.260

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.249	2.886
Obligationer:		
10,6 Not. obl. fra udl. udstedere	166.605	260.785
8,9 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	1.760	4
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	2.240	2.904
Aktiver i alt	174.854	266.579
Passiver		
7 Investorernes formue		
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	23	1.739
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	39
I alt anden gæld	13	54
Passiver i alt	174.854	266.579

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.420	4.502
Renteudgifter	-50	-22
I alt renteindtægter	9.370	4.480

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	5	2
Not. obl. fra udenlandske udstedere	-22.772	9.376
I alt fra obligationer	-22.767	9.378
Valutaterminforretninger/futures	29.853	-10.799
I alt fra afledte finansielle instrumenter	29.853	-10.799

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-306	-261
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	67	89
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-239	-171

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-17
Markedsføringsomk.	-886	0	-886	-531
Gebyrer til depotselskab	-194	0	-194	-93
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.342	0	-1.342	-599
Øvrige omkostninger	-26	-26	-52	-43
Fast administrationshonorar	-288	0	-288	-106
I alt adm.omkostninger	-2.754	-39	-2.793	-1.404

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-286	-2.192
Renter og udbytter	9.370	4.480
Kursgevinst til udlodning	12.812	-6.592
Administrationsomkostninger til modregning	-2.793	-1.404
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.354	773
Til rådighed for udlodning	13.748	-4.935
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	4.649
Heraf foreslået udlodning	13.580	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	168	-286
Tab til modregning i kommende år	0	-286

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,0	100,7
Øvrige	1,0	-0,7
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 7: Investorernes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	264.786	44.610
Emissioner i året	89	223.889
Indløsninger i året	-94.453	-6.033
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	167	1.060
Overført til udlodning næste år	168	0
Foreslået udlodning	13.580	0
Overførsel af periodens resultat	-9.519	1.260
I alt Investorernes formue	174.818	264.786

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	165.709	262.910
EUR	-42.439	-2.974
GBP	-4.446	-932
USD	-117.187	-260.835

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 10: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Basis forbrugsgoder	5,4
Cykliske forbrugsgoder	7,9
Diverse	0,5
Ejendomme	3,6
Energi	6,3
Finans	43,1
Forsyning	1,1
Industri	8,4
Informationsteknologi	1,0
Materialer	3,6
Medicinal og sundhed	5,9
Råvarer	2,4
Statsobligationer	2,6
Telekommunikation	8,2
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P

Afdeling	SEBinvest AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	Årets afkast i %	1,72
Benchmark	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged il DKK)	Årets benchmark afkast i %	3,96
Fondskode (ISIN)	DK0016284029	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	Muzinich & Co. (USA)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	1,32
Morningstar rating [1-5] **)	★★★	ÅOP	1,50

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afdelingens andelsklasse ("P") har for året efter omkostninger givet et afkast på 1,72% mod et benchmark afkast på 3,96%.

AKL GLOBAL TACTICAL CREDIT (MUZINICH) P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	-102
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-439
Klassens resultat	-541
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	13.580
Ovf. til udlodning næste år	168
Ovf. til investorenes formue	-14.289
Disponeret	-541

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	14.166
Administrationsomkostninger til modregning	-439
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	22
Til rådighed for udlodning	13.748
Heraf foreslået udlodning	13.580
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	168

Investorenes formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	3.245.883	255.251
Indløsninger i året	-1.019.585	-80.054
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		162
Overført til udlodning næste år		168
Foreslået udlodning		13.580
Overførsel af periodens resultat		-14.289
I alt Investorenes formue	2.226.298	174.818

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	4,51	0,41	-4,75	4,64	1,72
Benchmark afkast (pct.)	5,67	2,98	-1,89	6,94	3,96
Indre værdi (DKK pr. andel)	84,80	77,45	73,77	77,19	78,52
Nettoresultat (t.DKK)					-541
Udbytte (DKK pr. andel)	7,80	0,00	0,00	0,00	6,10
Administrationsomkostninger (pct.)	2,18	2,17	1,66	1,20	1,32
Omsætningshastighed (antal gange)	0,28	0,28	0,37	1,78	1,03
Investorenes formue (t.DKK)					174.818
Antal andele, stk.					2.226.298
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,44	0,91	0,46	0,77	0,35
Standardafvigelse	7,64	6,29	6,12	4,61	4,04

Emerging Market Bond Index AKL

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	SEBinvest Emerging Market Bond Index AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (S)
SE-nummer	34474059	Startdato *)	20. december 1999

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen investerer i obligationer og andre gældsbeviser 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 lavindkomstråder. Obligationerne skal være udstedt i USD, og valutarisikoen mod danske kroner er afdækket.

Emerging markets obligationer prissættes 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 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 2017

Udviklingsøkonomierne har nydt godt af styrken i de store økonomier og fra høje råvarepriser. Væksten var stærk i de europæiske udviklingsøkonomier, eftersom disse lande er langt bedre eksponeret til den stærke økonomi i eurozonen samt til fremgangen i Ruslands økonomi. De højere oliepriser var positive for Rusland, og landet har fået vredet sig ud af recession. Lande som Polen, Ungarn og Tjekkiet kunne alle rapportere solid vækst i 2017.

Inflationen var mere beskeden i Asien, om end de fleste lande har oplevet en styrkelse af væksten igennem året. De fleste økonomier har gavn timer af en forbedret vækst i verdenshandelen, som dog i noget omfang har aftaget i Indien i løbet af året.

Økonomierne i Latinamerika har måttet kæmpe med en hob af udfordringer. Politisk tumult har plaget Brasilien, Argentina og især Venezuela. Dette til trods er de to førstnævnte i færd med at komme tilbage fra en lavkonjunktur, men væksten forbliver beskeden.

Den Mexicanske økonomi har været præget af meget usikkerhed. Først fra den overraskende sejr til Trump i USA, dernæst fra landets egne valg, der skal finde sted i 2018. Væksten her var middelmådig, til trods gunstige internationale forhold. Endeligt kunne Chile rapportere en pæn vækstacceleration, som man i stor grad kan tilskrive kobberprisernes prisridt.

Afkast i 2017

Afdelingen har efter omkostninger givet et afkast på 6,34% mod et benchmark afkast på 8,05%. Afdeling har dermed underperformet med 1,71 %-point.

Forventninger til 2018

I absolutte termer vurderes det, at værdiansættelsen i udviklingsøkonomierne er til den pebrede side målt i gængse valutaer, men fair målt i lokale valutaer. Sammenligner man dog med tilsvarende produkter i den udviklede verden, ser det billigt ud.

Det vurderes ikke sandsynligt, at rentestigningerne i den udviklede verden er store nok til at udløse en voldsomt og ikke-lineær reaktion i udviklingsøkonomierne.

Generelt er BNP under det langsigtede potentiale, momentum i kerneinflationen er beskedent og inflationen stabiliseres – dette bidrager alt sammen positivt for afdelingen. Omvendt spiller statslige budgetunderskud imod udviklingsøkonomierne, men problemet er ikke akut i natur.

Fundamentalerne i udviklingsøkonomierne forbliver stærke, og prissætningen af gælden attraktiv. Dog ser man tiltagende makroøkonomiske og geopolitiske risici, og det globale miljø bliver mere usikkert; Den Amerikanske Centralbank kunne stramme pengepolitikken hurtigere end ventet, Kinas økonomi kunne halte yderligere og dermed presse råvarepriserne.

Det forventes, at den største udfordring i 2018 bliver ændringer i pengepolitikken i USA og den resterende udviklede verden. Indtil nu har udviklingsøkonomierne stået imod pengepolitiske stramninger uden problemer, men med en ny centralbank direktør i spidsen i USA, vurderes det ikke usandsynligt, at tempoet tiltager.

Obligationer i udviklingsøkonomier har leveret flotte afkast i 2017, og det vurderes stadig, at aktivklassen har meget potentiale i 2018. Af forsigtigheds hensyn vurderes afdelingens afkast at slutte i niveauet -3 % til 4 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EMERGING MARKET BOND INDEX AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	26.141	34.084
1 Renteudgifter	-18	-45
I alt renter og udbytter	26.123	34.039
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-39.735	26.772
2 Afledte finansielle instr.	65.077	-26.935
Valutakonti	-15.545	1.536
Øvrige aktiver/passiver	-24	37
I alt kursgevinster og -tab	9.773	1.410
I alt indtægter	35.896	35.449
4 Administrationsomk.	-4.363	-5.790
Resultat før skat	31.533	29.659
Skat	0	0
Årets nettoresultat	31.533	29.659
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	25.929	0
Ovf. til udlodning næste år	241	0
Ovf. til investorernes formue	5.363	29.659
Disponeret	31.533	29.659

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.769	1.696
Obligationer:		
10,6 Not. obl. fra udl. udstedere	445.303	544.919
8,9 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	8.347	0
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	7.272	9.536
Aktiver i alt	462.691	556.151
Passiver		
7 Investorenes formue		
462.679	551.253	
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	0	4.148
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	12	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	735
I alt anden gæld	12	750
Passiver i alt	462.691	556.151

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	93	7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.048	34.077
Renteudgifter	-18	-45
I alt renteindtægter	26.123	34.039

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	-39.735	26.772
I alt fra obligationer	-39.735	26.772
Valutaterminforretninger/futures	65.077	-26.935
I alt fra afledte finansielle instrumenter	65.077	-26.935

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-49	-21
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	49	21
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 4: Administrationsomkostninger

	2017	2016
Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13
Rev.honorar til revisorer	-18	0
Markedsføringsomk.	-1.717	0
Gebyrer til depotselskab	-321	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.579	0
Øvrige omkostninger	-25	-45
Fast administrationshonorar	-645	0
I alt adm.omkostninger	-4.305	-58

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

Fremført tab til modregning	-58.596	-68.609
Renter og udbytter	26.122	34.039
Kursgevinst til udlodning	59.883	-23.778
Administrationsomkostninger til modregning	-4.363	-5.790
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.123	-453
Til rådighed for udlodning	26.170	-64.591
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	5.995
Heraf foreslået udlodning	25.929	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	241	-58.596
Tab til modregning i kommende år	0	-58.596

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	98,2	100,8
Øvrige	1,8	-0,8
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

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	551.253	495.680
Emissioner i året	2.528	80.106
Indløsninger i året	-123.215	-54.845
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	580	642
Overført til udlodning næste år	241	0
Foreslået udlodning	25.929	0
Overførsel af periodens resultat	5.363	29.659
I alt Investorenes formue	462.679	551.253

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	458.956	542.977
USD	-452.007	-548.458

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter SEB Danmark

Note 10: Finansielle instrumenters geografiske fordeling (pct.) 31.12.2017

Afrika	9,8
EU og associerede lande	11,1
Mellemøsten	6,2
Sydamerika	40,4
Sydstasien	20,2
Øvrige Eupæiske lande	12,3
I alt	100,0

AKL Emerging Market Bond Index I

Afdeling	SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	Årets afkast i %	6,34
Benchmark	BOFA ML Global Corporate & High Yield Index (TR) (hedged til DKK)	Årets benchmark afkast i %	8,05
Fondskode (ISIN)	DK0016283567	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)	Noteret	Ej noteret
Risikoindeks [1-7] **)	4	Administrationsomk. i %	0,89
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP	0,80

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afdelingen har efter omkostninger givet et afkast på 6,34% mod et benchmark afkast på 8,05%. Afdeling har dermed underperformet med 1,71 %-point.

AKL EMERGING MARKET BOND INDEX I

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	3.188
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-33
Klassens resultat	3.155
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	25.929
Ovf. til udlodning næste år	241
Ovf. til investorenes formue	-23.015
Disponeret	3.155

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	26.201
Administrationsomkostninger til modregning	-33
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1
Til rådighed for udlodning	26.170
Heraf foreslået udlodning	25.929
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	241

Investorenes formue

	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	4.575.126	510.874
Indløsninger i året	-459.468	-51.609
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		259
Overført til udlodning næste år		241
Foreslået udlodning		25.929
Overførsel af periodens resultat		-23.015
I alt Investorenes formue	4.115.658	462.679

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	-7,59	5,47	-0,11	6,43	6,34
Benchmark afkast (pct.)	-6,45	7,60	0,45	8,49	8,05
Indre værdi (DKK pr. andel)	98,99	99,44	99,33	105,71	112,42
Nettoresultat (t.DKK)					3.155
Udbytte (DKK pr. andel)	4,80	0,00	0,00	0,00	6,30
Administrationsomkostninger (pct.)	1,15	1,08	1,11	1,08	0,89
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	0,06	0,09	0,00	-0,00
Investorenes formue (t.DKK)					462.679
Antal andele, stk.					4.115.658
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,07	0,67	0,44	0,56	0,35
Standardafvigelse	8,45	7,71	7,21	6,92	6,40

Balance Defensiv AKL

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 % i obligationer, 18 % i aktier og 4 % i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 35 %. Afdelingen har en forholdsvis lav risikoprofil, og investeringshorisonten er under 3 år.

Afdeling	SEBinvest Balance Defensiv AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	11883419	Startdato *)	22.februar 2001

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

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 ri-

siko 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 2017

2017 blev året, hvor det globale økonomiske opsving for alvor bed sig fast. Året begyndte ellers med stor politisk usikkerhed i Europa, hvor de finansielle markeder dels overvejede konsekvenserne af Brexit og dels frygtede udfaldet af det franske præsidentvalg. Som året skred frem fortønde den politiske usikkerhed sig imidlertid, og de makroøkonomiske nøgletal begyndte at overraske til den positive side. De stærkere konjunkturer har ikke kun været et europæisk fænomen, men derimod en global historie, hvilket har løftet priserne på risikofyldte aktiver såsom aktier og kreditobligationer. Den positive økonomiske udvikling i Europa og den aftagende politiske usikkerhed har medført, at euroen (og dermed danske kroner) er styrket hele 14 % over for US dollars i 2017. For aktiver med valutakursrisiko har det kostet noget af afkastet på valutafronten, men det ændrer ikke ved, at det stadig har været et godt år for risikofyldte aktiver.

Afkast i 2017

Afdelingen leverede i 2017 et positivt absolut afkast på 3,29 % efter omkostninger. Til sammenligning steg benchmark 4,20 %.

Den største bidragsyder til porteføljens absolutte afkast har været aktier. Årets højdespringer var aktier fra Emerging Markets, men europæiske og japanske aktier har også leveret høje afkast. Danske realkreditobligationer og amerikanske High Yield obligationer leverede begge pæne positive afkast, mens råvarer måtte inkassere et negativt afkast.

Forventninger til 2018

Det aktuelle investeringsmiljø er præget af mange år med offensiv pengepolitik og omfattende likviditetstilførsel til finansmarkederne. Det har skabt en høj prisfastsættelse på stort set alle former for risikofyldte aktiver. Omvendt har verdensøkonomien ikke haft det bedre end nu siden år 2010, og den seneste runde af nøgletal tyder på, at det stærke momentum fortsætter i første halvår af 2018. Det

betyder, at porteføljen, på trods af den høje værdiansættelse, fortsætter med at have en relativ høj allokering til aktier, idet det vurderes, at den stærke makroøkonomi på den korte bane trumfer den høje værdiansættelse.

Den europæiske centralbank vil fastholde den korte rente på det aktuelle meget lave niveau, men for de lange renter forventer vi en svagt stigende tendens i 2018, hvilket vil lægge en dæmper på obligationsafkastet.

Afdelingens afkast for 2018 forventes at blive i niveauet -2 til 3 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

BALANCE DEFENSIV AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	537	716
1 Renteudgifter	-8	-11
2 Udbytter	523	365
I alt renter og udbytter	1.052	1.070
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	135	329
3 Kapitalandele	288	414
3 Afledte finansielle instr.	325	-15
Valutakonti	-101	-27
4 Handelsomkostninger	-10	-11
I alt kursgevinster og -tab	637	690
I alt indtægter	1.689	1.760
5 Administrationsomk.	-420	-494
Resultat før skat	1.269	1.266
6 Skat	-79	-55
Årets nettoresultat	1.190	1.211
Overført til formuen	1.190	1.211

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	381	1.339
Obligationer:		
11,7 Not. obl. fra danske udstedere	23.624	27.348
Kapitalandele:		
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	1.685	1.613
9,11 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	7.689	6.381
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	688	4.419
I alt kapitalandele	10.062	12.413
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	0	24
Unot. afledte finansielle instr.	0	3
I alt afledte finansielle instr.	0	27
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	183	224
Mellemv. vedr. handelsafv.	387	1.508
I alt andre aktiver	570	1.732
Aktiver i alt	34.637	42.859
Passiver		
10 Investorerne formue	34.625	42.735
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	0	25
Unot. afledte finansielle instr.	0	13
I alt afledte finansielle instr.	0	38
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	12	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	71
I alt anden gæld	12	86
Passiver i alt	34.637	42.859

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	537	716
Renteudgifter	-8	-11
I alt renteindtægter	529	705

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	523	365
I alt udbytter	523	365

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	135	329
I alt fra obligationer	135	329
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	72	146
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	381	-158
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-165	426
I alt fra kapitalandele	288	414
Valutaterminforretninger/futures	279	-26
Aktieterminer/futures	46	11
I alt fra afledte finansielle instrumenter	325	-15

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-15	-14
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	5	3
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-10	-11

Note 5: Administrationsomkostninger

Note 5: Administrationsomkostninger			2017	2016
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-17
Markedsføringsomk.	-72	0	-72	-93
Gebyrer til depotselskab	-63	0	-63	-44
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-180	0	-180	-244
Øvrige omkostninger	-26	-10	-36	-40
Fast administrationshonorar	-38	0	-38	-41
I alt adm.omkostninger	-397	-23	-420	-494

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	95,0	86,2
Øvrige	5,0	13,8
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	1.131	1.058
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	554	555
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 AKL Danske Aktier Akkumulerende I	426	0
SEBinvest AKL Danske Aktier P	0	1.259
SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	0	1.409
SEBinvest AKL Europa Indeks I	740	487
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	390	0
SEBinvest AKL Europa Small Cap P	0	537
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	321	0
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	1.853	1.207
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	363	0
Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I	1.282	0
Wealth Invest AKL SEB EME (Hermes) EUR	2.315	1.481
I alt	7.689	6.381

Note 10: Investorernes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	42.735	51.358
Emissioner i året	1.922	1.962
Indløsninger i året	-11.244	-11.821
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	22	25
Overførsel af periodens resultat	1.190	1.211
I alt Investorenes formue	34.625	42.735

Note 11: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Finans	1,6
Investeringsforeninger	28,2
Realkreditobligationer	64,8
Statsobligationer	5,4
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Balance Defensiv P

Afdeling	SEBinvest AKL Balance Defensiv P	Årets afkast i %	3,29
Benchmark	Sammensat Benchmark	Årets benchmark afkast i %	4,20
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	3	Administrationsomk. i %	1,39
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	1,44

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afdelingen leverede i 2017 et positivt absolut afkast på 3,29 % efter omkostninger. Til sammenligning steg benchmark 4,20 %.

AKL BALANCE DEFENSIV P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	646
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-62
Klassens resultat	584
Overført til formuen	584

Investorerne formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	264.557	37.858
Indløsninger i året	-26.500	-3.827
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		10
Overførsel af periodens resultat		584
I alt Investorerne formue	238.057	34.625

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	2,19	3,54	0,02	3,11	3,29
Benchmark afkast (pct.)	3,38	3,15	0,23	4,18	4,20
Indre værdi (DKK pr. andel)	131,86	136,53	136,55	140,81	145,45
Nettoresultat (t.DKK)					584
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,32	1,28	1,46	1,41	1,39
Omsætningshastighed (antal gange)	0,50	0,63	1,02	0,52	0,57
Investorerne formue (t.DKK)					34.625
Antal andele, stk.					238.057
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,38	1,14	0,71	0,88	0,79
Standardafvigelse	3,70	3,09	3,46	3,30	3,24

Balance Stabil AKL

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 % i obligationer, 37 % i aktier og 6 % i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 55 %. Afdelingen har en mellem risikoprofil, og investeringshorisonten er 3-10 år.

Afdeling	SEBinvest Balance Stabil AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	11883362	Startdato *)	22.februar 2001

*)Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv strategi og investerer i flere forskellige aktivitetstyper. 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 aktivitetstyperne 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 aktivitetstyper og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeringsafdelinger.

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 aktivitetstyper 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 valu-

tarisiko 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 2017

2017 blev året, hvor det globale økonomiske opsving for alvor bed sig fast. Året begyndte ellers med stor politisk usikkerhed i Europa, hvor de finansielle markeder dels overvejede konsekvenserne af Brexit og dels frygtede udfaldet af det franske præsidentvalg. Som året skred frem fortøvede den politiske usikkerhed sig imidlertid, og de makroøkonomiske nøgletal begyndte at overraske til den positive side. De stærkere konjunkturer har ikke kun været et europæisk fænomen, men derimod en global historie, hvilket har løftet priserne på risikofyldte aktiver såsom aktier og kreditobligationer. Den positive økonomiske udvikling i Europa og den aftagende politiske usikkerhed har medført, at euroen (og dermed danske kroner) er styrket hele 14 % over for US dollars i 2017. For aktiver med valutakursrisiko har det kostet noget af afkastet på valutafronten, men det ændrer ikke ved, at det stadig har været et godt år for risikofyldte aktiver.

Afkast i 2017

Afdelingen leverede i 2017 et positivt absolut afkast på 6,51 % efter omkostninger. Til sammenligning steg benchmark 8,56 %.

Den største bidragsyder til porteføljens absolutte afkast har været aktier. Årets højdespringer var aktier fra Emerging Markets, men europæiske og japanske aktier har også leveret høje afkast. Danske realkreditobligationer og amerikanske High Yield obligationer leverede begge pæne positive afkast, mens råvarer måtte inkassere et negativt afkast.

Forventninger til 2018

Det aktuelle investeringsmiljø er præget af mange år med offensiv pengepolitik og omfattende likviditetstilførsel til finansmarkederne. Det har skabt en høj prisfastsættelse på stort set alle former for risikofyldte aktiver. Omvendt har verdensøkonomien ikke haft det bedre end nu siden år 2010, og den seneste runde af nøgletal tyder på, at det stærke momentum fortsætter i første halvår af 2018. Det

betyder, at porteføljen, på trods af den høje værdiansættelse, fortsætter med at have en relativ høj allokering til aktier, idet det vurderes, at den stærke makroøkonomi på den korte bane trumfer den høje værdiansættelse.

Den europæiske centralbank vil fastholde den korte rente på det aktuelle meget lave niveau, men for de lange renter forventer vi en svagt stigende tendens i 2018, hvilket vil lægge en dæmper på obligationsafkastet.

Afdelingens afkast forventes at blive i niveauet -3 % til 5 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

BALANCE STABIL AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	699	871
1 Renteudgifter	-36	-28
2 Udbytter	2.182	1.158
I alt renter og udbytter	2.845	2.001
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	213	308
3 Kapitalandele	1.856	1.504
3 Afledte finansielle instr.	2.244	283
Valutakonti	-691	6
4 Handelsomkostninger	-8	-15
I alt kursgevinster og -tab	3.614	2.086
I alt indtægter	6.459	4.087
5 Administrationsomk.	-683	-821
Resultat før skat	5.776	3.266
6 Skat	-327	-174
Årets nettoresultat	5.449	3.092
Overført til formuen	5.449	3.092

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.357	6.859
Obligationer:		
14,7 Not. obl. fra danske udstedere	32.000	33.903
Kapitalandele:		
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	6.907	6.512
9,14 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	35.458	25.579
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	5.215	14.022
I alt kapitalandele	47.580	46.113
11,13 Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	15	79
Unot. afledte finansielle instr.	24	23
I alt afledte finansielle instr.	39	102
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	247	267
Mellemv. vedr. handelsafv.	645	2.059
I alt andre aktiver	892	2.326
Aktiver i alt	85.868	89.303
Passiver		
10 Investorernes formue	85.784	89.149
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	15	79
Unot. afledte finansielle instr.	0	60
I alt afledte finansielle instr.	15	139
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	13	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	56	0
I alt anden gæld	69	15
Passiver i alt	85.868	89.303

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	11	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	688	871
Renteudgifter	-36	-28
I alt renteindtægter	663	843

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	2.182	1.158
I alt udbytter	2.182	1.158

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	213	308
I alt fra obligationer	213	308
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	395	387
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	1.979	-239
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-518	1.356
I alt fra kapitalandele	1.856	1.504
Valutaterminforretninger/futures	1.312	-262
Aktieterminer/futures	932	545
I alt fra afledte finansielle instrumenter	2.244	283

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-11	-19
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	3
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-8	-15

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-17
Markedsføringsomk.	-147	0	-147	-195
Gebyrer til depotselskab	-77	0	-77	-54
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-324	0	-324	-427
Øvrige omkostninger	-26	-12	-38	-41
Fast administrationshonorar	-66	0	-66	-72
I alt adm.omkostninger	-658	-25	-683	-821

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.

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	91,3	73,2
Øvrige	8,7	26,8
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	6.131	5.735
Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	776	777
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 AKL Danske Aktier Akkumulerende I	3.573	0
SEBinvest AKL Danske Aktier P	0	5.158
SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	1.836	3.964
SEBinvest AKL Europa Indeks I	3.709	3.424
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	2.047	0
SEBinvest AKL Europa Small Cap P	0	2.264
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	938	0
SEBinvest AKL Japan Hybrid P	0	943
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	4.353	3.015
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	4.084	0
Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I	4.647	0
Wealth Invest AKL SEB EME (Hermes) EUR	10.272	6.812
I alt	35.458	25.579

Note 10: Investorenes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	89.149	97.443
Emissioner i året	2.772	2.825
Indløsninger i året	-11.612	-14.242
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	26	31
Overførsel af periodens resultat	5.449	3.092
I alt Investorenes formue	85.784	89.149

Note 11: Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	1.179	8.954
JPY	-1.156	-1.028
USD	0	-7.966

Note 12: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	4.978	5.517
--------------------	-------	-------

Note 13: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 14: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Finans	1,0
Investeringsforeninger	58,8
Realkreditobligationer	37,1
Statsobligationer	3,1

AKL Balance Stabil P

Afdeling	SEBinvest AKL Balance Stabil P	Årets afkast i %	6,51
Benchmark	Sammensat Benchmark	Årets benchmark afkast i %	8,56
Fondskode (ISIN)	DK0010273606	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoinikator [1-7] **)	4	Administrationsomk. i %	1,32
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP	1,36

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast i 2017

Afdelingen leverede i 2017 et positivt absolut afkast på 6,51 % efter omkostninger. Til sammenligning steg benchmark 8,56 %.

AKL BALANCE STABIL P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK	Investorenes formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	2.811	Emissioner i året	565.447	88.573
Klassepecifikke transaktioner:		Indløsninger i året	-34.700	-5.512
Administrationsomkostninger	-103	Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		15
Klassens resultat	2.708	Overførsel af periodens resultat		2.708
Overført til formuen	2.708	I alt Investorenes formue	530.747	85.784

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	5,77	4,53	1,79	3,60	6,51
Benchmark afkast (pct.)	7,76	4,41	0,61	6,25	8,56
Indre værdi (DKK pr. andel)	137,66	143,89	146,47	151,75	161,63
Nettoresultat (t.DKK)					2.708
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,42	1,39	1,53	1,44	1,32
Omsætningshastighed (antal gange)	0,41	0,32	0,60	0,42	0,39
Investorenes formue (t.DKK)					85.784
Antal andele, stk.					530.747
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,35	1,18	0,77	1,02	0,98
Standardafvigelse	5,98	4,66	5,09	4,83	4,62

Balance Vækst AKL

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 relativt høj risikoprofil, og investeringshorisonten er mere end 10 år.

Afdeling	SEBinvest Balance Vækst AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	11883427	Startdato *)	22.februar 2001

*) Startdatoen er den dato, hvor afdelingen er påbegyndt investeringerne. Dette er ikke det samme som stiftelsesdatoen.

Indledning

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

siko 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 2017

2017 blev året, hvor det globale økonomiske opsving for alvor bed sig fast. Året begyndte ellers med stor politisk usikkerhed i Europa, hvor de finansielle markeder dels overvejede konsekvenserne af Brexit og dels frygtede udfaldet af det franske præsidentvalg. Som året skred frem fortonede den politiske usikkerhed sig imidlertid, og de makroøkonomiske nøgletal begyndte at overraske til den positive side. De stærkere konjunkturer har ikke kun været et europæisk fænomen, men derimod en global historie, hvilket har løftet priserne på risikofyldte aktiver såsom aktier og kreditobligationer. Den positive økonomiske udvikling i Europa og den aftagende politiske usikkerhed har medført, at euroen (og dermed danske kroner) er styrket hele 14 % over for US dollars i 2017. For aktiver med valutakursrisiko har det kostet noget af afkastet på valutafronten, men det ændrer ikke ved, at det stadig har været et godt år for risikofyldte aktiver.

Afkast i 2017

Afdelingen leverede i 2017 et positivt absolut afkast på 9,44 % efter omkostninger. Til sammenligning steg benchmark 12,34 %.

Den største bidragsyder til porteføljens absolutte afkast har været aktier. Årets højdespringer var aktier fra Emerging Markets, men europæiske og japanske aktier har også leveret høje afkast. Danske realkreditobligationer og amerikanske High Yield obligationer leverede begge pæne positive afkast, mens råvarer måtte inkassere et negativt afkast.

Forventninger til 2018

Det aktuelle investeringsmiljø er præget af mange år med offensiv pengepolitik og omfattende likviditetstilførsel til finansmarkederne. Det har skabt en høj prisfastsættelse på stort set alle former for risikofyldte aktiver. Omvendt har verdensøkonomien ikke haft det bedre end nu siden år 2010, og den seneste runde af nøgletal tyder på, at det stærke momentum fortsætter i første halvår af 2018. Det betyder, at porteføljen, på trods af den høje værdiansættelse, fort-

sætter med at have en relativ høj allokering til aktier, idet det vurderes, at den stærke makroøkonomi på den korte bane trumfer den høje værdiansættelse.

Den europæiske centralbank vil fastholde den korte rente på det aktuelle meget lave niveau, men for de lange renter forventer vi en svagt stigende tendens i 2018, hvilket vil lægge en dæmper på obligationsafkastet.

Afdelingens afkast for 2018 forventes at blive i niveauet -4 % til 7 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

BALANCE VÆKST AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2017 1.000 DKK	1.1-31.12.2016 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	1	0
1 Renteudgifter	-15	-11
2 Udbytter	6.651	3.167
I alt renter og udbytter	6.637	3.156
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	1.489	1.239
3 Afledte finansielle instr.	2.439	-446
Valutakonti	-763	-270
4 Handelsomkostninger	-5	-4
I alt kursgevinster og -tab	3.160	519
I alt indtægter	9.797	3.675
5 Administrationsomk.	-283	-362
Resultat før skat	9.514	3.313
6 Skat	-934	-399
Årets nettoresultat	8.580	2.914
Overført til formuen	8.580	2.914

Balance

Note	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.138	1.509
Kapitalandele:		
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	7.078	6.672
9,13 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	83.556	69.046
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	6.838	13.743
I alt kapitalandele	97.472	89.461
11,12 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	39	39
Aktiver i alt	98.649	91.009
Passiver		
10 Investorenes formue	98.637	90.730
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	0	114
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	12	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	150
I alt anden gæld	12	165
Passiver i alt	98.649	91.009

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2017 1.000 DKK	31.12.2016 1.000 DKK
--	-------------------------	-------------------------

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	1	0
Renteudgifter	-15	-11
I alt renteindtægter	-14	-11

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	6.651	3.167
I alt udbytter	6.651	3.167

Note 3: Kursgevinster og -tab

Unot. kapitalandele fra DK selskaber	406	394
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	1.859	-549
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	-776	1.394
I alt fra kapitalandele	1.489	1.239
Valutaterminforretninger/futures	2.439	-446
I alt fra afledte finansielle instrumenter	2.439	-446

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-7	-11
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	7
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-5	-4

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-13	-13	-15
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-17
Markedsføringsomk.	-39	0	-39	-70
Gebyrer til depotselskab	-70	0	-70	-43
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-86	0	-86	-151
Øvrige omkostninger	-26	-11	-37	-40
Fast administrationshonorar	-20	0	-20	-26
I alt adm.omkostninger	-259	-24	-283	-362

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	92,7	75,0
Øvrige	7,3	25,0
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 8: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Access Stratego A/S	6.303	5.895
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	776	777
Aktieandel i Access Stratego A/S (pct.)	8,8	8,8
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	4,1	4,1
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 9: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	10.629	0
SEBinvest AKL Danske Aktier P	0	11.992
SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	0	2.699
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	9.266	0
SEBinvest AKL Europa Small Cap P	0	7.618
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	2.122	0
SEBinvest AKL Japan Hybrid P	0	1.772
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	14.871	12.411
SEBinvest Lange Obligationer	7.949	8.065
SEBinvest Mellemlange Obligationer	18.126	14.783
Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I	3.299	0
Wealth Invest AKL SEB EME (Hermes) EUR	17.295	9.705
I alt	83.556	69.046

Note 10: Investorernes formue

	2017 Formue- værdi 1.000 DKK	2016 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	90.730	102.372
Emissioner i året	10.545	2.978
Indløsninger i året	-11.271	-17.578
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	53	44
Overførsel af periodens resultat	8.580	2.914
I alt Investorenes formue	98.637	90.730

Note 11: Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 DKK)

	Eksponering	Eksponering
Valuta	1.965	17.473
DKK	-1.926	-1.692
JPY	0	-15.862
USD		

Note 12: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 13: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.) 31.12.2017

Finans	0,8
Investeringsforeninger	99,2
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Balance Vækst P

Afdeling	SEBinvest AKL Balance Vækst P	Årets afkast i %	9,44
Benchmark	Sammensat Benchmark	Årets benchmark afkast i %	12,34
Fondskode (ISIN)	DK0010273796	Startdato *)	13.juni 2017
Skattestatus	Akkumulerende	Styktørrelse	DKK 100
Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] **)	4	Administrationsomk. i %	1,18
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★	ÅOP	1,29

*) Andelsklassen er stiftet ved corporate action på overstående dato. Afdelingens startdato fremgår under afdelingen.

**) Gældende pr. 31. december 2017

Afkast 2017

Afdelingen leverede i 2017 et positivt absolut afkast på 9,44 % efter omkostninger. Til sammenligning steg benchmark 12,34 %.

AKL BALANCE VÆKST P

Klassens resultatposter

Note	13.06-31.12.2017 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	4.494
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-43
Klassens resultat	4.451
Overført til formuen	4.451

Investorerne formue	2017 Antal andele	2017 Formue- værdi 1.000 DKK
Emissioner i året	640.974	100.670
Indløsninger i året	-40.600	-6.511
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		27
Overførsel af periodens resultat		4.451
I alt Investorerne formue	600.374	98.637

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2013	2014	2015	2016	2017
Afkast (pct.)	9,40	8,64	6,85	3,59	9,44
Benchmark afkast (pct.)	11,11	7,21	1,09	8,04	12,34
Indre værdi (DKK pr. andel)	124,85	135,64	144,93	150,13	164,29
Nettoresultat (t.DKK)					4.451
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,46	1,38	1,45	1,37	1,18
Omsætningshastighed (antal gange)	0,23	0,06	0,44	0,07	0,44
Investorerne formue (t.DKK)					98.637
Antal andele, stk.					600.374
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,12	0,99	0,90	1,27	1,27
Standardafvigelse	8,51	6,78	6,84	6,30	5,97

Tabel 5 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2017	2016
Vederlag til bestyrelsen:		
- Carsten Wiggers	120	120
- Morten Amtrup	60	60
- Britta Fladeland Iversen	60	60
- Bjarne Thorup	-	60
Vederlag til bestyrelsen, i alt	240	300
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	11.753	11.723
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:		
- Samlet honorar	404	394
- Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser:		
Assistance vedr. refusion af udbytteskat	60	80
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	358	335

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").

For afdelinger, hvor der er oprettet andelsklasser d. 13.06.2017 indgår årets resultat for perioden 01.01.2017 til 13.06.2017 alene i afdelingens resultatopgørelse.

Nøgletallene, undtaget nøgletallet 'Nettoresultat', beregnes på baggrund af periodens resultat for andelsklassen tillagt værdien af afdelingens resultat pr. 13.06.2017.

Nøgletallet 'Nettoresultat', beregnes på baggrund af periodens resultat for andelsklassen.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Præsentation af regnskabstal

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

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

Renter og udbytter

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

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

Kursgevinster og -tab

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

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

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

Handelsomkostninger

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

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

Administrationsomkostninger

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

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

Afdelinger, der investerer i investeringsbeviser, friholdes for enkelte omkostninger for 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-valutakurs 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 udgård disse af beholdningen på handelstidspunktet.

Andre aktiver

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

Anden gæld

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

Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Medlemmernes formue ultimo året
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Udbytte pr. andel
- Omkostningsprocent
- Cirkulerende kapital ultimo året
- Standardafvigelse
- Sharpe Ratio
- Omsætningshastighed

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

Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue*)

Cirkulerende andele ultimo året.

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

Udbytte pr. andel

Udbytte til medlem/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

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

Geninvesteret udbytte

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

Omkostningsprocent

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

Standardafvigelse

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

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

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

Sharpe Ratio

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

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

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.

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 retningslinjer, som Foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Foreningen har givet SEB DK tilladelse til at indgå underrådgivningsaftaler med andre rådgivere omkring placering af afdelingernes midler.

For følgende afdelinger er der indgået underrådgivningsaftaler:

- Nordiske Aktier – Underrådgiver: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
- Europa Højt Udbytte – Underrådgiver: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
- Europa Indeks – Underrådgiver: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
- Emerging Market Bond Index – Underrådgiver: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
- Nordamerika Indeks – Underrådgiver: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.)
- US High Yield Bonds – Underrådgiver: Columbia
- US HY Bonds Short Duration – Underrådgiver: Sky Harbor
- Global Tactical Credit – Underrådgiver: Müzinich

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.

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.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår, og de gældende satser er vist i Tabel 6.

Tabel 6 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2017 i %.

Afdelinger	IFS administrati- on og forvaltning	Depotfunktion	Markedsføring og distribut.	Investerings- rådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
SEBinvest AKL Danske Aktier P	0,13	0,02	0,60	0,70	0,40	0,40
SEBinvest AKL Danske Aktier I	0,13	0,02	0,00	0,70	0,40	0,40
SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende P	0,13	0,02	0,60	0,70	0,40	0,40
SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	0,13	0,02	0,00	0,70	0,40	0,40
SEBinvest AKL Nordiske Aktier P	0,13	0,05	0,60	0,70	0,40	0,40
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte P	0,13	0,05	0,60	0,70	0,40	0,40
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I	0,13	0,05	0,00	0,70	0,40	0,40
SEBinvest AKL Europa Indeks I	0,13	0,05	0,00	0,35	0,25	0,25
SEBinvest AKL Europa Small Cap P	0,13	0,05	0,60	0,75	0,50	0,50
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	0,13	0,05	0,00	0,75	0,50	0,50
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	0,13	0,05	0,00	0,35	0,25	0,25
SEBinvest AKL Japan Hybrid P	0,13	0,05	0,60	0,70	0,50	0,50
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	0,13	0,05	0,00	0,70	0,50	0,50
SEBinvest Pengemarked	0,05	0,00	0,00	0,25	0,00	0,00
SEBinvest Mellemlange Obligationer	0,08	0,03	0,00	0,25	0,08	0,08
SEBinvest Lange Obligationer	0,08	0,03	0,00	0,25	0,08	0,08
SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) P	0,13	0,02	0,24	0,50	0,25	0,25
SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) I	0,13	0,05	0,00	0,50	0,25	0,25
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	0,13	0,05	0,40	0,65	0,50	0,50
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	0,13	0,05	0,00	0,65	0,50	0,50
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL P	0,13	0,05	0,35	0,65	0,35	0,35
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL I	0,13	0,05	0,00	0,35	0,35	0,35
SEBinvest AKL Global Tactical Credit (Muzi- nich) P	0,13	0,05	0,40	0,60	0,50	0,50
SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	0,13	0,05	0,00	0,45	0,50	0,50
SEBinvest AKL Balance Defensiv P	0,13	0,02	0,18	0,42	0,20	0,20
SEBinvest AKL Balance Stabil P	0,13	0,02	0,15	0,43	0,20	0,20
SEBinvest AKL Balance Vækst P	0,13	0,00	0,03	0,06	0,25	0,25

For kontrolopgaver betaler hver afdeling henholdsvis andelsklasser 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.

Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Du kan rekvirere tidligere års- og halvårsrapporter ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 40 eller på www.seb.dk/sebinvest.