

Årsrapport 2019

Investeringsforeningen SEBinvest

CVR nr. 21 00 49 79

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	3	AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	99
Ledelsesberetning	4	US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)	100
Bestyrelsens tillidshverv	18	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	104
Ledelsespåtegning	19	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	105
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	20	Global Tactical Credit (Muzinich) AKL	106
Generel læsevejledning	23	AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	109
Danske Aktier AKL	24	Emerging Market Bond Index AKL	110
AKL Danske Aktier P	28	AKL Emerging Market Bond Index I	114
AKL Danske Aktier I	29	Balance Defensiv AKL	115
Danske Aktier Akkumulerende AKL	30	AKL Balance Defensiv P	119
AKL Danske Aktier Akkumulerende P	34	Balance Stabil AKL	120
AKL Danske Aktier Akkumulerende I	35	AKL Balance Stabil P	124
Nordiske Aktier AKL	36	Balance Vækst AKL	125
AKL Nordiske Aktier P	40	AKL Balance Vækst P	129
Europa Højt Udbytte AKL	41	Fælles noter	130
AKL Europa Højt Udbytte P	45	Anvendt regnskabspraksis	131
AKL Europa Højt Udbytte I	46	Væsentlige aftaler	134
Global Opportunity AKL	47		
AKL Global Opportunity P	51		
Europa Indeks AKL	52		
Europa Indeks I	55		
Europa Small Cap AKL	56		
AKL Europa Small Cap P	59		
AKL Europa Small Cap I	60		
Nordamerika Indeks AKL	61		
AKL Nordamerika Indeks I	64		
Japan Hybrid AKL	65		
AKL Japan Hybrid P	69		
AKL Japan Hybrid I	70		
Emerging Market Equities (Hermes) AKL	71		
AKL Emerging Market Equities (Hermes) P	75		
Kort Rente	76		
Mellemlange Obligationer	80		
Lange Obligationer	84		
Kreditobligationer (Euro) AKL	88		
AKL Kreditobligationer (Euro) P	92		
AKL Kreditobligationer (Euro) I	93		
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	94		
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	98		

**Ordinær generalforsamling afholdes i SEB-Huset:
den 22 april 2020.**

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
Annette Larsen

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

Regnskabsansvarlig: Carsten Lerche Villadsen
carsten.lerche.villadsen@seb.dk

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 institutionelle investorer som f.eks. pensionselskaber, kommuner, fonde og virksomheder. Foreningen har været aktiv siden 1998. Foreningens juridiske grundlag er det fælleseuropæiske UCITS regelsæt, der bl.a. sikrer investorerne, at de udbudte investeringsprodukter (afdelingerne) er gennemskelige og sammenlignelige på tværs af landegrænser og udbydere. UCITS regelsættet sikrer ligeledes investorerne, at der sker en passende risikospredning, når de investerer deres penge i afdelingerne.

Foreningen består ultimo 2019 af i alt 21 afdelinger fordelt på følgende kategorier:

- 3 afdelinger med danske eller nordiske aktier
- 3 afdelinger med europæiske aktier – heraf én passivt styret afdeling
- 4 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 26 andelsklasser, der differentierer på, om andelsklassen betaler formidlingsprovision til tredjemand eller ej.

Foreningen ejes af medlemmerne, det vil sige de investorer, der ejer beviser i andelsklasserne og afdelingerne (herefter samlet set benævnt "afdeling", "afdelinger" eller "afdelingerne"). Foreningens samlede navnenoterede medlemmer er faldet til 7.237 pr. ultimo 2019 mod 8.309 navnenoterede medlemmer pr. ultimo 2018.

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.

Tabel 1 -Afdelingerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Afdelingsnavn	SE nr.	Skattestatus	Stiftelsesdato
Danske Aktier AKL	11807712	Udbyttebetalende	Monday, November 08, 1999
Danske Aktier Akkumulerende AKL	29763372	Akkumulerende	Wednesday, October 18, 2006
Nordiske Aktier AKL	31019591	Udbyttebetalende	Friday, February 01, 2008
Europa Højt Udbytte AKL	21317004	Udbyttebetalende	Wednesday, July 01, 1998
Europa Indeks AKL	34474008	Udbyttebetalende	Monday, March 01, 1999
Europa Small Cap AKL	33474016	Udbyttebetalende	Monday, March 01, 1999
Nordamerika Indeks AKL	33474040	Udbyttebetalende	Monday, June 26, 2000
Japan Hybrid AKL	33474024	Udbyttebetalende	Tuesday, April 20, 1999
Emerging Market Equities (Hermes) AKL	40866167	Udbyttebetalende	28. august 2019
Global Opportunity AKL	38864092	Udbyttebetalende	26. juni 2017
Kort Rente	30111508	Udbyttebetalende	Monday, October 08, 2007
Mellemlange Obligationer	21316849	Udbyttebetalende	Monday, November 09, 1998
Lange Obligationer	29382948	Udbyttebetalende	Saturday, June 03, 2006
Kreditobligationer (euro) AKL	31047609	Udbyttebetalende	Wednesday, May 14, 2008
US High Yield Bonds (Columbia) AKL	33474091	Udbyttebetalende	Thursday, November 23, 2006
Global Tactical Credit (Muzinich) AKL	33474075	Udbyttebetalende	Tuesday, January 22, 2002
US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) AKL	34187495	Udbyttebetalende	Monday, December 15, 2014
Emerging Market Bond Index AKL	34474059	Udbyttebetalende	Thursday, November 11, 1999
Balance Defensiv AKL	11883419	Akkumulerende	Wednesday, November 01, 2000
Balance Stabil AKL	11883362	Akkumulerende	Wednesday, November 01, 2000
Balance Vækst AKL	11883427	Akkumulerende	Wednesday, November 01, 2000

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 priser på investeringsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder, og der er en kort beskrivelse af de enkelte afdelinger. Desuden 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

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

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

USA

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

Der har gennem årets sidste måneder været positive udmeldinger omkring en forestående handelsaftale med Kina. Og den 13. december meddelte præsident Trump, at en sådan er indgået. Aftalen

indebærer, at USA undlader at implementere tidligere annoncerede afgifter fra 15. december. Desuden halveres afgifterne på de varer for 120 milliarder dollars, som blev søsat medio september. Man har derimod ikke ændret på tidligere afgiftsforhøjelser for 250 milliarder dollars. Aftalen giver lidt ro, om end de samlede afgifter fortsat er betydeligt højere end året forinden. I det kommende år vil de finansielle markeder rette fokus på, om begge parter overholder aftalen, samt på den fortsatte teknologikrig.

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

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

Europa

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

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

I Frankrig har væksten været noget stærkere. Dels er den franske fremstillingssektor mindre eksponeret til global efterspørgsel end den tyske, og dels har man gennemført finanspolitiske stimuli. Sidstnævnte var en konsekvens af den betydelige utilfredshed, som gennem året blev stillet til skue via "gilets jaunes"'s opsigtsvækkende demonstrationer.

Storbritannien har i varierende grad været påvirket af den usikkerhed, som har omgærdet Brexit. Det ser man først og fremmest via svage private investeringer samt lavere vækst i privatforbruget. Og selvom der nu er gået knap fire år siden David Cameron erklærede, at han ønskede en folkeafstemning om Storbritanniens tilhørsfor-

hold til EU, så er der ved udgangen af 2019 endnu ingen afklaring. En jordskredssejr til de Konservative og Boris Johanson ved parlamentsvalget i december tyder dog på større klarhed omkring den faktiske udtræden ved udgangen af januar måned 2020. Men deadline for en mere kompleks, langsigtet aftale med EU er foreløbig sat til 31. december 2020, og en rimelig konklusion må derfor være, at mens risikoen for et Brexit uden nogen aftale er reduceret, er den stadig ikke elimineret!

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

Kina

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

Japan

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

Emerging Markets

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

Danmark

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

På obligations siden er der fortsat betydelig udenlandsk interesse

for dansk realkredit, og hver femte danske realkreditobligation er ejet af en udlænding. Niveauet er således nogenlunde uændret i forhold til året før til trods for, at rentefaldet i 2019 gav anledning til en historisk konverteringsbølge.

Forventninger til 2020

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

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

Lige op til regnskabs godkendelse er det også væsentlig at notere den markedsudvikling, der har været siden midt februar 2020, hvor COVID-19 har sat en stopper for den økonomiske udvikling i de geografiske områder, hvor virusset har særligt fat. Hvis COVID-19 ikke bliver inddæmmet i tilstrækkelig grad, vil virusset give stor negativ betydning på markedsudviklingen for 2020

Afkast og performance i afdelingerne

De finansielle markeder har i 2019 været positive, og stort set alle aktivklasser har givet et flot positivt afkast. Det ses tydeligt af afkastskemaet, hvor afkastene går fra -0,72% for afdelingen med det laveste afkast og til imponerende 37,26% for afdelingen med det højeste afkast. Det er diametralt modsat i forhold til afkastene for 2018, hvor hovedparten af Foreningens afdelinger genererede negative afkast grundet urolige finansielle markeder i december 2018.

Den eneste afdeling med negativt afkast for 2019 er afdelingen Kort Rente, der som nævnt har givet et afkast på -0,72%. Afdelingen har fokus på den meget korte del af rentemarkedet, og grundet det nuværende rentemiljø, er det svært at skaffe et positivt afkast. Dog er det glædeligt, at afdelingen har outperformeret sit benchmark, der har givet et afkast på -0,85%, og det er også værd at bemærke, at der i foråret 2019 blev foretaget mindre justeringer i afdelingens investeringsrammer, der giver bedre mulighed for positivt afkast.

Det højeste afkast på 37,26% stammer fra afdelingen Global Opportunity (Morgan Stanley). Denne afdeling investerer igennem en master/feeder struktur i globale aktier. Et så højt afkast hører til sjældenhederne, men ligeså bemærkelsesværdigt er det, at afdelingen har outperformeret sit benchmark med hele 8,16 procentpoint. Afdelingen Global Opportunity blev etableret under Foreningen ultimo 2018 som et feederinstitut ud fra et ønske om at give investorerne adgang til strategien gennem en dansk UCITS-struktur. Mor-

Ledelsesberetning

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

Afdelinger / andelsklasser	Benchmark	Afdelingens afkast i %		Benchmark afkast i %	
		2019	2018	2019	2018
AKL Danske Aktier P	OMX Copenhagen Cap GI Index	22,41	-10,82	26,66	-7,50
AKL Danske Aktier I	OMX Copenhagen Cap GI Index	23,05	-10,26	26,66	-7,50
AKL Danske Aktier Akkumulerende P	OMX Copenhagen Cap NI Index	21,30	-11,16	26,24	-7,83
AKL Danske Aktier Akkumulerende I	OMX Copenhagen Cap NI Index	22,09	-10,59	26,24	-7,83
AKL Nordiske Aktier P	VINX Benchmark Cap SEK (i DKK)	25,74	-11,89	24,32	-6,21
AKL Europa Højt Udbytte P	MSCI Europe (i DKK)	21,26	-12,87	26,22	-10,37
AKL Europa Højt Udbytte I	MSCI Europe (i DKK)	22,00	-12,33	26,22	-10,37
AKL Europa Indeks I	MSCI Europe (i DKK)	26,10	-9,07	26,22	-10,37
AKL Europa Small Cap P	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	33,06	-14,22	31,61	-15,67
AKL Europa Small Cap I	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	33,82	-13,67	31,61	-15,67
AKL Nordamerika Indeks I	MSCI North America (i DKK)	33,29	-0,75	33,28	-0,75
AKL Japan Hybrid P	TOPIX (i DKK)	15,85	-11,85	21,61	-9,17
AKL Japan Hybrid I	TOPIX (i DKK)	16,79	-11,17	21,61	-9,17
AKL Emerging Market Equities (Hermes) P	MSCI EM NR USD	4,94	-	6,10	-
AKL Global Opportunity P	MSCI All Country World Index om-regnet til DKK	37,26	-4,05	29,10	-4,93
Kort Rente	CIBOR 1 uge -0,25 pct	-0,72	-0,94	-0,85	-0,65
Mellemlange Obligationer	Sammensat Benchmark **)	0,59	1,24	0,80	0,66
Lange Obligationer	Sammensat Benchmark **)	2,26	1,20	2,37	1,57
AKL Kreditobligationer (euro) P	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	4,93	-2,00	6,38	-1,03
AKL Kreditobligationer (euro) I	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	5,22	-1,67	6,38	-1,03
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	11,86	-7,27	10,74	-5,14
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	12,43	-6,85	10,74	-5,14
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	Intet benchmark*	4,37	-2,90	-	-
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	Intet benchmark*	4,78	-2,52	-	-
AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged til DKK)	5,86	-4,49	9,29	-3,92
AKL Emerging Market Bond Index I	BOFA ML Global Corporate & High Yield Index (TR) (hedged til DKK)	9,64	-7,16	12,41	-8,08
AKL Balance Defensiv P	Sammensat Benchmark **)	5,80	-1,95	6,66	-2,18
AKL Balance Stabil P	Sammensat Benchmark **)	11,15	-4,93	12,44	-4,41
AKL Balance Vækst P	Sammensat Benchmark **)	16,21	-6,10	18,00	-5,78

*) 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.

gan Stanley har haft strategien Global Opportunity gennem mange år, og strategien har historisk vist rigtig gode takter med markant outperformance.

Generelt er det værd at bemærke, at alle Foreningens aktiebase-rede afdelinger har givet høje og flotte afkast. Afdelingen Europa Small Cap har givet et afkast på 33,82% for "I" andelsklassen og 33,06% for "P" andelsklassen, der begge outperformer benchmark, der gav et afkast på 31,61%. For at blive i det europæiske hjørne kan det også oplyses, at afdeling Europa Højt Udbytte har givet et afkast på 22,00% for "I" andelsklassen og 21,26% for "P" andelsklassen, hvilket er et flot absolut afkast, men afdelingen har haft en større underperformance i forhold til sit benchmark, der gav et afkast på 26,22%. Lidt det samme billede ses på den hjemlige front, hvor afdeling Danske Aktier har givet et afkast på 23,05% for "I" andelsklassen og 22,41% for "P" andelsklassen mod et benchmark afkast på 26,66%. Flyttes fokus oversøisk til Nordamerika, kan der ligeledes ses positive afkast, hvor afdelingen Nordamerika Indeks har givet 33,29% i afkast, hvilket er helt i tråd med benchmark. Den eneste aktiebaserede afdeling, der har givet under 20% i afkast er afdelingen Japan Hybrid, der "kun" har opnået 16,79% i afkast for "I" andelsklassen og 15,85% for "P" andelsklassen. Det er en un-

derperformance i forhold til benchmark, der har givet et afkast på 21,61%. Strategien for Japan Hybrid har historisk haft stor out- og underperformance i forhold til benchmark, da afdelingen er tema-baseret og derfor ikke helt er eksponeret til samme univers som benchmark.

Den nye afdeling Emerging Market Equities (Hermes) har givet et afkast på 3,76% siden afdelingens opstart i november 2019. Afdelingen er et feederinstitut til masterinstituttet Emerging Market Equities (Hermes) under Investeringsforeningen Wealth Invest. Denne afdeling (masterinstituttet) har for året givet et afkast på 26,71%.

Obligationsafdelingerne har ligeledes haft gode absolutte afkast for året. De to afdelinger i danske obligationer ligger naturligt i den lave ende, da det også er de to obligationsafdelinger med laveste risiko. Afdeling Lange Obligationer har således givet et afkast på 2,26%, og afdeling Mellemlange Obligationer har givet et afkast på 0,59%. Begge afdelinger har en mindre underperformance i forhold til deres benchmark, der har givet henholdsvis 2,37% og 0,80% i afkast.

Et kig lidt længere oppe af risikokurven viser et afkast på afdeling Kreditobligationer på 5,22% for "I" andelsklassen og 4,93% for "P"

Tabel 3 - Afdelingernes udlodning i 2019

Udbyttebetalende afdelinger/andelsklasser	Udbytte i kr. pr. andel	Indkomstfordeling	
		Aktieindkomst	Kapitalindkomst
AKL Danske Aktier P	10,80	10,80	0,00
AKL Danske Aktier I	11,70	11,70	0,00
AKL Nordiske Aktier P	4,00	4,00	0,00
AKL Europa Højt Udbytte P	0,00	0,00	0,00
AKL Europa Højt Udbytte I	0,00	0,00	0,00
AKL Europa Indeks I	7,00	7,00	0,00
AKL Europa Small Cap P	12,10	12,10	0,00
AKL Europa Small Cap I	14,50	14,50	0,00
AKL Nordamerika Indeks I	11,20	11,20	0,00
AKL Japan Hybrid P	0,00	0,00	0,00
AKL Japan Hybrid I	0,00	0,00	0,00
AKL Emerging Market Equities (Hermes) P	3,80	3,80	0,00
AKL Global Opportunity P	5,40	5,40	0,00
Kort Rente	0,00	0,00	0,00
Mellemlange Obligationer	1,20	0,00	1,20
Lange Obligationer	2,90	0,00	2,90
AKL Kreditobligationer (euro) P	1,00	0,00	1,00
AKL Kreditobligationer (euro) I	1,20	0,00	1,20
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	0,00	0,00	0,00
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	0,00	0,00	0,00
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	0,00	0,00	0,00
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	0,00	0,00	0,00
AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	0,00	0,00	0,00
AKL Emerging Market Bond Index I	1,70	0,00	1,70

Ledelsesberetning

andelsklassen, hvilket er en underperformance i forhold til benchmark på 6,38%. Afdelingen US HY Bonds Short Duration (Sky Harbor) har givet et afkast i samme niveau på 4,37%. Denne afdeling har ikke noget benchmark.

Tages der et yderligere kig op af risikokurven, ses også et afkast, der er en tand højere. Således har afdelingen Emerging Market Bond Index givet et afkast på 9,64%, og afdelingen US High Yield Bonds (Columbia) har givet et afkast på 12,43% for "I" andelsklassen og 11,86% for "P" andelsklassen, hvilket er bedre end benchmark afkastet på 10,74%.

Foreningens tre balancerede afdelinger, Defensiv, Stabil og Vækst, har givet et afkast på henholdsvis 5,80%, 11,15% og 16,21%, og afkasttrinene følger derved risikoen i de enkelte afdelinger.

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 deres respektive benchmark og andre har klaret sig dårligere. Når man opgør afkastene i forhold til det afkast, som det relevante marked har givet, 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 nogen form for handelsomkostninger eller omkostninger ved at drive en investeringsforeningsafdeling. Derfor kan en afdeling, der leverer et afkast lidt under markedsafkastet, godt siges at have leveret et acceptabelt resultat. Målet for Foreningen er dog, at afdelingerne skal levere et afkast efter alle omkostninger, der er højere end det tilsvarende markedsafkast.

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

Formueudviklingen

Ligesom i 2018 er Foreningens formue fortsat faldet i 2019, og Foreningen sluttede 2019 med en samlet formue på 7,7 mia. kr., hvilket i forhold til ultimo 2018 er et fald på cirka 700 mio. kr. Faldet i 2018 kunne primært henføres til den negative markedsudvikling samt udbyttebetaling, hvorimod faldet i 2019 primært kan tilskrives store nettoindløsninger og i mindre grad også udbyttebetaling.

Gennem hele 2019 har der været emissioner for sammenlagt 1,2 mia. kr., hvilket er positivt, men omvendt har året også budt på markante indløsninger på samlet set 3,3 mia. kr., hvilket har resulteret i en nettoindløsning på cirka 2,1 mia. kr. Det er således i høj grad de positive finansielle markeder, der har mindsket det samlede formuefald til de cirka 700 mio. kr.

Nettoindløsningerne har været gældende for stort set alle Foreningens afdelinger, hvilket har to primære årsager: Dels har Foreningens rådgiver/distributør i 2019 mistet en stor investor, der havde et balanceret mandat med eksponering mod både aktier og obligationer, og hvor denne eksponering var bygget op med investering i Foreningens afdelinger. Dels har Foreningens rådgiver i sine øvrige balancerede mandater foretaget en taktisk allokering, hvor der er

vægtet ned i aktier og vægtet op i obligationer. Rådgiverens aktieeksponering har i høj grad været opnået gennem investering i Foreningens aktiebaserede afdelinger, mens rådgiverens obligationseksponering er opnået i eksponering udenfor Foreningens regi, og derfor har den taktiske allokering betydet en nedgang af formuen i Foreningen.

De største nettoindløsninger er sket i afdelingerne Europa Højt Udbytte med cirka 407 mio. kr. og i Nordamerika med cirka 615 mio. kr. De to eneste afdelinger, som har oplevet nettoemissioner er US High Yield (Columbia) med 48 mio. kr. og så naturligvis Foreningens nye afdeling, Emerging Market Equities (Hermes), der blev startet op med en formue på cirka 80 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 0,34 og 1,77 % 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. Som en tommelfingerregel er det kun en mindre del af en afdelings omkostninger, der går til administration og depotfunktionen, medens størsteparten af en afdelings faste omkostninger går til henholdsvis formidlingsprovision og investeringsrådgivning. Hvilke ydelser, der indgår under hvert af de fire hovedområder, er beskrevet under afsnittet "Væsentlige aftaler". Hertil kommer en række mindre omkostningsposter, der pålægges enten Foreningen eller den enkelte afdeling. Det er eksempelvis bestyrelseshonorar, revisionshonorar, betaling til Finanstilsyn samt eksempelvis omkostninger til videreformidling af den påkrævede information. De omkostninger, der er pålagt Foreningen, bliver forholdsmæssigt delt ud på de enkelte afdelinger.

Den 1. juli 2017 blev en stor del af Foreningens afdelinger delt op i andelsklasser, der blev navngivet enten "P" andelsklasse eller "I" andelsklasse. Forskellen på de to andelsklasser er, at "P" andelsklassen indeholder formidlingsprovision i forbindelse med distribution af andelsklassens investeringsbeviser, medens "I" andelsklassen ikke indeholder formidlingsprovision. Dermed vil "I" andelsklasserne altid have lavere omkostninger end "P" andelsklasserne. For fuldstændighedens skyld er det dog væsentligt at nævne, at "I" andelsklasserne kun kan købes af investorer, der har indgået en porteføljeforvaltningsaftale med SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere. For at indgå en porteføljeforvaltningsaftale betaler investorerne typisk en særskilt omkostning direkte til SEB eller en af SEB's samarbejdspartnere.

Der er for regnskabsåret 2019 ikke ændret på de aftalte satser og betalinger for de fire hovedområder, hvorfor omkostningsstammen er i niveau med regnskabsåret 2018. Der kan være forskydning i omkostningsprocenten for henholdsvis 2018 og 2019, hvilket hovedsageligt skyldes ændring i formuen for den enkelte afdeling, idet de faste omkostninger procentuelt vil falde i takt med formuestig-

ninger og omvendt. De pr. 31. december 2019 gældende omkostningssatser pr. afdeling fremgår af tabellen under fælles noten med væsentlige aftaler.

Udbyttebetaling

For de udbyttebetalende afdelinger, der fremgår af udbyttem Tabellen, vil der blive udbetalt udbytte optjent i regnskabsåret 2019 efter afholdelse af Foreningens generalforsamling den 22. april 2020. Foreningen foretager i år ikke acountoudbetaling af udbytterne for 2019 for nogle af afdelingerne.

I regnskabsåret 2019 blev der den 1. februar 2019 foretaget acountoudbetaling af udbytterne for 2018 i andelsklasserne i afdeling Danske Aktier. De øvrige afdelinger og andelsklasser udbetalte udbyttet for 2018 umiddelbart efter Foreningens ordinære generalforsamling den 9. april 2019.

Alle udbytter er fastsat under hensynstagen til bestemmelserne i Ligningslovens § 16 C.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

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

Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Bestyrelsen er for 2019 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 300.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles Noter under tabel 5. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen. Ledelsen af investeringsforeninger er detaljeret reguleret i lov om investeringsforeninger m.v., den til enhver tid gældende ledelsesbekendtgørelse for danske UCITS, i lov om finansiell virksomhed samt i diverse andre bekendtgørelser og EU forordninger. Hertil kommer en række konkrete anvisninger i vejledninger fra Finanstilsynet.

Bestyrelsens sammensætning

Bestyrelsen har opstillet langsigtede måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen med henblik på at opnå en sammensætning, hvor begge køn er repræsenteret med minimum ét medlem. Bestyrelsen er forpligtet til at have en sammensætning af kompetencer og erfaring, der sikrer foreningens virke og udvikling og ikke mindst medlemmernes midler. Den rette profil vil dog altid blive prioriteret over kandidatens køn. Bestyrelsen består ved regnskabs påtegning af 2 kvinder og 2 mænd.

Nævneværdige begivenheder og tilpasninger i 2019

Det er naturligt, at der over et regnskabsår sker forskellige nye tiltag for at sikre, at Foreningen har det bedst mulige udbud af afdelinger, samt at de enkelte afdelinger løbende bliver tilpasset, således at de

altid er optimeret efter tidens forhold. For regnskabsåret 2019 kan der berettes om følgende nævneværdige begivenheder og tilpasninger.

Redesign i balanceafdelingerne

For at kunne tiltrække yderligere formue til Foreningens tre balanceafdelinger blev der i foråret foretaget et redesign af investeringsrammerne for disse tre afdelinger. Blandt andet blev den påkrævede eksponering til danske aktier mindre, hvorved et globalt syn på aktieeksponeringen blev øget. Yderligere blev eksponeringen til alternativer i form af råvarer helt fjernet. Afdelingernes investeringsrammer kom dermed tættere på de investeringsrammer, som Foreningens rådgiver og distributør anvender på diskretionære produkter til institutionelle investorer. Det var således vurderingen, at denne tilnærmelse ville kunne være med til at øge formuen i Afdelingerne, da de løbende allokeringstiltag mellem de forskellige aktivklasser ville blive mere synkron med de institutionelle mandater og dermed ville blive mere sammenhængende i både rådgivning og rapportering. Disse ændringer betød også en ændring af afdelingernes sammensatte benchmark. Afdelingerne fastholdte stadig deres tre forskellige risikoprofiler.

Afskaffelse af adgang til aktieudlån

Foreningens vedtægter har frem til generalforsamlingen den 9. april 2019 indeholdt hjemmel til aktieudlån for nogle af Foreningens afdelinger. Denne hjemmel har dog ikke været anvendt de seneste år. Da der i offentligheden samtidig har været en negativ holdning til aktieudlån grundet udbyttesagen og det milliard store tab i SKAT, udgik de pågældende afdelingers hjemmel til aktieudlån af vedtægterne på den ordinære generalforsamling. Det skal for god ordens skyld præciseres, at de udlån nogle af Foreningens afdelinger har foretaget tilbage i tid, ikke har været en del af udbytteskandalen, da de pågældende afdelingers udlån blev kaldt hjem inden udbyttebetaling og derved altid tilfaldt afdelingerne.

Lancering af Emerging Market Equities (Hermes)

Foreningen har ikke haft en strategi baseret på Emerging Markets aktier, siden afdeling Emerging Market Equities (Mondrian) ophørte ved fusion med Investeringsforeningen Wealth Invest Emerging Market Equities (Hermes) med sidstnævnte som den fortsættende afdeling for en del år tilbage. Foreningens distributør har derfor siden anvendt netop Emerging Market Equities (Hermes) under Investeringsforeningen Wealth Invest til opnåelse af denne eksponering over for kunderne. Den nævnte afdeling under Investeringsforeningen Wealth Invest er dog akkumulerende og kan derfor ikke anvendes af investorer, der er underlagt Anbringelsesbekendtgørelsen. På den baggrund var der opstået øget efterspørgsel fra distributionssiden efter en udloddende afdeling, der kunne tilbyde denne eksponering. Det blev vurderet, at den mest enkle og billigste måde at etablere en udloddende afdeling med Emerging Market aktier ville være at etablere et feederinstitut, der køber ind i Emerging Market Equities (Hermes) under Investeringsforeningen Wealth Invest, der i denne struktur kaldes masterinstitutet. Med dette som udgangspunkt blev et sådant feederinstitut etableret med første handelsdag den 25. november 2019. Afdelingen er minimalt dyrere end masterinstitutet.

Fra Pengemarked til Kort Rente

Afdelingen Pengemarked ændrede på generalforsamlingen den 9. april 2019 navn til Kort Rente, og der blev samtidig foretaget mindre ændringer til afdelingens vedtægtsmæssige investeringsprofil. Årsagen til denne tilpasning skyldes dels, at afdelingens tidligere rammer ikke levede op til de nye krav i Pengemarkedsforordningen, hvilket heller ikke var tilsigtet, og at afdelingen som følge heraf ikke længere måtte bære navnet Pengemarked. Ved samme lejlighed blev rammerne for afdelingens profil ændret således, at afdelingen ikke fremadrettet skal have mindst 50% af formuen i pengemarkedsinstrumenter og indskud i kreditinstitutter, men i stedet blot kan have op til 50% af disse instrumenter, hvilket giver en bredere adgang til at investere i obligationer med variabel forrentning eller med en maksimal løbetid på 36 måneder og dermed mulighed for højere afkast.

Brug af benchmark

Investeringsfundsbranchen har udarbejdet en brancheanbefaling vedrørende anvendelse af benchmark. Hensigten med anbefalingen er at sikre fælles retningslinjer og grundlæggende principper for valg af benchmark.

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 implementeret en politik for valg og brug af benchmark i Foreningens afdelinger. Foreningens bestyrelse vil til stadighed tilse, at afdelingerne benytter benchmark, jf. den nye standard. Brancheanbefalingen kan findes på Investeringsfundsbranchens hjemmeside, www.finansdanmark.dk/investering.

Samfundsansvar

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

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

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

- UN Global Compact

- OECD Guidelines for Multinational Enterprises

- Human rights conventions

- Environmental conventions

- Weapon-related conventions

Klyngebomber, landminer og atomvåben

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

Normbrydere

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

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for udvinding af kul

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

Kriteriet for eksklusion har hidtil været, at der finder eksklusion sted, hvis mere end 20 % af et selskabs omsætning kommer fra kulproduktion/udvinding af kul (minedrift). Denne grænse blev nedsat til 5% i december 2019 og vil blive implementeret i porteføljerne senest inden udgangen af første kvartal 2020.

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

Statsobligationer

Foreningen har ligeledes en ansvarlig politik for statsobligationer. Politikken er baseret på ISS-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 SEB.

Nyt tiltag i løbet af 2019 – eksklusion af tobak

Den finansielle sektors stillingstagen til samfundsansvar har gennem de senest år været under stor udvikling, og de enkelte aktører

Rapporteringsområde	Aktier og obligationer udstedt af selskaber	Statsobligationer udstedt af lande
Menneskerettigheder	12 selskaber	
Arbejdstagerrettigheder	17 selskaber	
Klima / Miljø	15 selskaber	
Anti-korruption	5 selskab	
Udvinding af kul	60 selskaber	
Atomvåben	39 selskaber	
Kontroversielle våben	56 selskaber	
I alt ekskluderet	204 selskaber	17 lande

vurderer hele tiden nye tiltag, hvilket ikke er en simpel øvelse, da sagerne meget sjældent er sort/hvide, men det er en vigtig øvelse for at kunne følge udviklingen og påtage sig et samfundsansvar.

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

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

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

Handling og resultat

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

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

Risici ved Foreningens politik for samfundsansvar

Foreningen tilstræber at leve op til sit samfundsansvar og samtidig have en politik, der bedst muligt kan efterleves på dette meget

svære område, hvor der let kan opstå situationer og gråzoner, som udadtil kan få det til at se ud som om Foreningen ikke efterlever sin politik.

Eksempelvis kan en sammenligning af Foreningens eksekvering af sin politik med andre lignende foreninger virke mere eller mindre restriktiv. Det skyldes, at der er utallige måder at gennemføre en politik for samfundsansvar på, og derfor kan Foreningen godt have ekskluderet et selskab, som ikke er ekskluderet i anden forening eller omvendt. Det er i den henseende væsentligt at bemærke, at arbejdet med samfundsansvar ikke har et facit, og derfor er der ingen metoder, som er mere rigtige eller forkerte end andre.

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

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

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

Indirekte investering

Foreningen omfatter pt. en afdeling (afdeling Global Opportunity AKL), der indgår som feederinstitut til et eksternt masterinstitut,

hvis investeringer ikke nødvendigvis overholder SEB's udelukkel-sesliste. Derudover foretager en række af afdelingerne bl.a. investeringer i ETF'er, indekserede/passive fonde o.l., hvor det ikke altid er muligt at identificere, om der underliggende er foretaget placeringer i selskaber, som er medtaget på SEB's eksklusionsliste. Denne type af investeringer benævnes i det efterfølgende samlet set som indirekte investeringer.

Bestyrelsen har besluttet at undtage afdelingernes indirekte investeringer fra den overordnede SRI-politik. Undtagelsen gælder i det omfang, at det kan konstateres, at det enten ikke er muligt eller vil blive for omkostningstungt at identificere, om afdelingerne via deres indirekte investeringer har opnået eksponering til selskaber, som er medtaget på eksklusionslisten.

I de tilfælde hvor én af Foreningens afdelinger placerer midler i en anden afdeling, der er underlagt samme SEB politik, hvilket eksempelvis gør sig gældende for feederinstituttet Emerging Market Equities Hermes), der placerer sine midler i et internt forvaltet masterinstitut, vil Foreningens politik naturligvis være implementeret.

Risici samt risikostyring

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 5 til 7 på risikoindekstoren, 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 risikoindekstoren 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 risikoindekstoren 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 indeksten. 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. Risikoindekstoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger porteføljerådgiveren at finde de bedste investeringer, der forventes at give det 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 portefølje-

rådgiver er god til at slå sit benchmark, ses bedst over en længere årrække.

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til disse 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 fastlagt processer for ledelsesinformation, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen. Foreningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved den generalforsamlingsvalgte revisor. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

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

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

Generelle risikofaktorer

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i investeringsbeviser er behæftet med risici, som kan medføre tab. Investorer skal desuden være opmærksomme på, at historiske afkast ikke kan anvendes som indikator for fremtidige afkast. Foreningens overordnede politik for styring af de investeringsmæssige risici er primært baseret på, at alle afdelinger følger instrument 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 udsving i forhold til danske kroner, jf. nedenfor.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko, for så vidt angår de lande, der er medlem af Euroen. Afdelinger, som systematisk kurssikres mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsprofil i prospektet.

Selskabsspecifikke forhold

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

Nye markeder/Emerging Markets

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (eksklusiv Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkeder, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner

med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Lån

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

Værdiansættelse

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

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed, da langt størsteparten af de underliggende papirer er noterede og likvide instrumenter. I perioder, hvor omsætningen på fondsbørserne verden over er lav, og hvor mange finansielle instrumenter derfor ikke handles dagligt, kan der opstå usikkerhed ved indregning og måling af indre værdi.

For illikvide papirer kan det i sagens natur være svært at værdiansætte papirerne på daglig basis. I sådanne situationer kan der eksempelvis tages priser fra andre børser, hvis papiret er noteret på flere børser, eller der kan abonneres på beregnede priser, hvis der er tale om obligationer, eller der kan anvendes alternative priskilder fra eksempelvis markedet maker på danske obligationer.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller regulatoriske tiltag, som kan påvirke værdien af obligationsbaseret afdelings investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital, f.eks. til udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvis 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 salgbare, eller selskabet formår ikke at fastholde sine markedsandele, hvorved 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, sebinvest.dk, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Der kan endvidere findes historiske afkast- og performance data samt 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.

Foreningens beviser distribueres gennem SEB. Bortset fra afdelingerne Kort Rente, Global Opportunity og Emerging Market Equities (Hermes) omfatter alle afdelingerne andelsklasser, der er 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 forretningsområde.

Efterfølgende begivenheder

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

Tabel 4 -ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdeling	2019 ÅOP	2019 Indirekte handelsomkostninger	2018 ÅOP
AKL Danske Aktier P	1,66	0,04	1,60
AKL Danske Aktier I	1,07	0,04	0,99
AKL Danske Aktier Akkumulerende P	1,72	0,04	1,65
AKL Danske Aktier Akkumulerende I	1,07	0,04	1,02
AKL Nordiske Aktier P	2,05	0,04	1,92
AKL Europa Højt Udbytte P	1,73	0,09	1,77
AKL Europa Højt Udbytte I	1,13	0,09	1,15
AKL Europa Indeks I	1,19	0,05	1,28
AKL Europa Small Cap P	1,66	0,04	1,67
AKL Europa Small Cap I	1,08	0,04	1,08
AKL Nordamerika Indeks I	0,61	0,02	0,61
AKL Japan Hybrid P	2,18	0,08	2,06
AKL Japan Hybrid I	1,38	0,04	1,30
AKL Emerging Market Equities (Hermes) P	1,26	0,00	-
AKL Global Opportunity P	1,33	0,03	0,11
Kort Rente	0,34	0,04	0,34
Mellemlange Obligationer	0,45	0,07	0,48
Lange Obligationer	0,44	0,11	0,43
AKL Kreditobligationer (euro) P	1,22	0,09	1,16
AKL Kreditobligationer (euro) I	0,92	0,09	0,83
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	1,49	0,32	1,44
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	0,99	0,32	1,00
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	1,48	0,46	1,44
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	1,08	0,46	1,06
AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	1,90	2,41	1,56
AKL Emerging Market Bond Index I	0,78	0,28	0,75
AKL Balance Defensiv P	1,39	0,15	1,33
AKL Balance Stabil P	1,55	0,21	1,11
AKL Balance Vækst P	1,53	0,27	0,89

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 Nr. 6
Core Bolig IV Kommanditaktieselskab

Britta Fladeland Iversen

Direktør, født 1953

I bestyrelsen for Foreningen siden 2014.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Morten Amtrup

Direktør, cand. oecon., født 1963

I bestyrelsen for Foreningen siden 2012.

Bestyrelsesmedlem i:

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

Annette Larsen

Direktør, født 1968.

I bestyrelsen for foreningen siden 2018.

Bestyrelsesmedlem i:

Investeringsforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen SEBinvest II
Kapitalforeningen SEB Kontoførende
Kapitalforeningen Wealth Invest
Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
Fondsmæglerforeningen
Fundamental Fondsmæglerselskab A/S (F)
Kokkedal Golfklub
Kinraden ApS

Til investorerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2019 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 dens afdelinger giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Foreningen og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2020

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Annette Larsen
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 2019 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 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 2019 omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for de enkelte afdelinger i foreningen ("regnskabet").

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere

beskrevet i revisionspåtegningens afsnit Revisors ansvar for revisionen af regnskabet.

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

Uafhængighed

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

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 7 år frem til og med regnskabsåret 2019.

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 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Centralt forhold ved revisionen

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 en væsentlig del af afdelingernes formuer og værdiansættes til markedspriser ved brug af noterede børs-kurser.

Unoterede finansielle instrumenter samt afledte finansielle instrumenter, som ikke handles på et aktivt marked (niveau 2 og 3), udgør en mindre andel af afdelingernes formuer og 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 årsregnskaber.

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 markedsdata.

For finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter, som ikke handles på et aktivt marked, vurderede og testede vi interne kontroller til sikring af relevante, anerkendte værdiansættelsesmodeller og beregnede på stikprøvebasis dagsværdier på grundlag af indhentede data fra egne eksterne kilder.

Samlet set fandt vi, at de anvendte dagsværdier udgjorde et rimeligt skøn i forhold til de mulige udfald.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for regnskaberne

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

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens og de enkelte afdelingers evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen 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 regnskabet, 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 regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens 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, 4. marts 2020
PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 3377 1231

Per Rolf Larssen
Statsautoriseret revisor
mne-nr 24822

Michael E. Jacobsen
Statsautoriseret revisor
mne-nr 16655

Generel læsevejledning

Generel læsevejledning

Investeringsforeningen SEBinvest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser de enkelte afdelingers økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres 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, der er 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 er det valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og Foreningens risikostyring i et fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at disse læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Udsagn om forventninger

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

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

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

Afdelingen investerer i danske aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mellem 20 og 35 selskaber. 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	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 overvejende 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 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i Foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter OMX Copenhagen Cap GI 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 handelsvo-

lumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

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

Markedsudvikling i 2019

Året 2019 var et år med stærk fremgang på de globale aktiemarkeder. I årets første kvartal leverede aktiemarkederne særdeles stærke afkast ovenpå nedturen i udgangen af 2018. Både globale-, europæiske- og danske aktier leverede mere end 10% i afkast. Årets andet og tredje kvartal var kendetegnede ved stigende makroøkonomisk- og politisk usikkerhed i form af bl.a. handelskrigen mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, samt afmatning af den tyske økonomi. På trods af den stigende usikkerhed leverede aktiemarkederne fortsat positive afkast, om end i et betydeligt lavere tempo end årets første tre måneder. At aktiemarkederne fortsat reagerede positivt i et sådant scenarie, blev tolket som et resultat af markant faldende renter, der pressede efterspørgslen på risikofyldte aktiver op i jagten på afkast. Årets sidste kvartal endte som året begyndte - med store stigninger på aktiemarkederne. USA og Kina indgik en slags våbenhvile på handelsfronten, hvilket havde yderligere positiv effekt på markederne.

Det danske marked nød også godt af den øgede risikovillighed og steg 26%, som er det bedste år siden 2015. Stigningen var bredt funderet i både defensive aktier, såsom Ørsted og Carlsberg, der særligt drev markedet op i første halvår, og senere cykliske aktier, såsom DSV, Vestas og Mærsk, der buldrede frem i årets sidste måneder.

Afkast i 2019

Afkastet for afdelingen SEBinvest AKL Danske Aktier I i 2019 blev 23,05%, mens benchmark var oppe på 26,66%, hvilket svarer til en underperformance på 3,61%-point. Afkastet for SEBinvest AKL Danske Aktier P blev på 22,41 i 2019, hvilket var en underperformance på 4,25%-point. Dette anses som værende utilfredsstillende. Årsagen til det skuffende merafkast kan i al væsentlighed tilskrives den markante stilrotation, der begyndte omkring 1. september 2019, til fordel for cykliske (ustabile) aktier, mens defensive (stabile) aktier har haltet efter kursmæssigt de sidste fire måneder af 2019. Stileffekten på afkastet er analyseret for det danske aktiemarked siden 1. september. Analysen viser, at den cykliske del af benchmarket, som udgør ca. 40% af indekset, steg imponerende 19,8% i årets sidste fire måneder. Det var særligt Mærsk og Ves-

tas samt hele banksektoren, som bragede op i de sidste måneder. Den defensive del, der udgør de resterende ca. 60%, steg omvendt kun 4,5%. Flere store defensive aktier, som Carlsberg, Chr. Hansen, Tryk og ISS, oplevede ligefrem kursfald i de sidste fire måneder. Vores investeringsfilosofi bygger bl.a. på en løbende overvægt til kvalitetspræget stabilitet, og stilrotationen har derfor påvirket porteføljens merafkast negativt.

Det absolutte afkast ligger dog betydeligt over helårsforventningen om et afkast på 0-5%, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2018.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra Simcorp (overvægt), Ambu (undervægt indtil midten af august) og Carlsberg (overvægt).

De tre mest negative bidrag til den relative performance kom fra ISS (overvægt), NNIT (overvægt) og Columbus (overvægt).

Forventninger til 2020

Vores investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makroscenarie, men tager hensyn til hvor markedet befinder sig i den langsigtede økonomiske konjunkturcyklus. Baseret på kendskabet til de enkelte selskaber på det danske aktiemarked tilsigtes det at sammensætte en portefølje af aktier som er overvægtet af value-, momentum- og stabilitetskarakteristika. Det tilstræbes at skabe et merafkast på min. 3% årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive i niveauet omkring 5,00% for hele 2020.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

DANSKE AKTIER AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-168	-166
2 Udbytter	23.175	26.450
I alt renter og udbytter	23.007	26.284
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	169.123	-119.673
4 Handelsomkostninger	-613	-374
I alt kursgevinster og -tab	168.510	-120.047
I alt indtægter	191.517	-93.763
5 Administrationsomk.	-12.347	-15.004
Resultat før skat	179.170	-108.767
6 Skat	4.058	0
Årets nettoresultat	183.228	-108.767
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	57.473	152.440
Ovf. til udlodning næste år	430	86
Ovf. til investorerne formue	125.325	-261.293
Disponeret	183.228	-108.767

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	5.619	11.059
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	811.180	898.024
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	17.414	0
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	7.251	6.480
I alt kapitalandele	835.845	904.504
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.695	7.889
Aktiver i alt	843.159	923.452
Passiver		
10 Investorerne formue	840.002	912.871
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	3.150	10.565
I alt anden gæld	3.157	10.581
Passiver i alt	843.159	923.452

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-168	-166
I alt renteindtægter	-168	-166

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	23.175	26.450
I alt udbytter	23.175	26.450

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	165.462	-120.413
Not. aktier fra udenlandske selskaber	2.891	0
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	770	740
I alt fra kapitalandele	169.123	-119.673

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-791	-744
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	177	369
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-613	-374

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Andre honorarer til revisorer	0	-6	-6	0
Markedsføringsomk.	-4.422	0	-4.422	-5.114
Gebyrer til depotselskab	-362	0	-362	-431
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-6.074	0	-6.074	-7.822
Øvrige omkostninger	-34	-296	-330	-156
Fast administrationshonorar	-1.119	0	-1.119	-1.446
I alt adm.omkostninger	-12.030	-317	-12.347	-15.004

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

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

Note 6: Skat

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

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

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	23.007	26.284
Rente- og udbytteskat	4.058	0
Kursgevinst til udlodning	48.469	160.009
Administrationsomkostninger til modregning	-12.347	-15.004
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.370	-19.211
Udlodning overført fra sidste år	86	447
Til rådighed for udlodning	57.903	152.526
Heraf foreslået udlodning	57.473	152.440
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	430	86

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,1	99,3
Øvrige	0,9	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 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	7.251	6.480
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	30,5	30,5
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 10: Investorenes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	912.871	1.274.804
Udlodning fra sidste år	-152.440	-378.097
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	1.978	1.193
Emissioner i året	163.913	385.970
Indløsninger i året	-270.012	-263.081
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	464	849
Overført til udlodning næste år	430	86
Foreslået udlodning	57.473	152.440
Overførsel af periodens resultat	125.325	-261.293
I alt Investorenes formue	840.002	912.871

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

31.12.2019	
Basis forbrugsgoder	11,8
Cykliske forbrugsgoder	1,7
Finans	15,8
Forsyning	6,8
Industri	29,6
Informationsteknologi	7,1
Materialer	1,0
Medicinal og sundhed	26,2
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Danske Aktier P

Afdeling	AKL Danske Aktier P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI Index	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0010260629	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var for "P" andelsklassen 22,41 % mod et benchmarkafkast på 26,66 %. Andelsklassen har dermed underperformat sit benchmark med 4,25 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	152.960	-79.383
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-8	-26
Administrationsomkostninger	-4.573	-5.265
Klassens resultat	148.378	-84.674
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	50.463	117.526
Ovf. til udlodning næste år	392	53
Ovf. til investorenes formue	97.523	-202.253
Disponeret	148.378	-84.674

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	55.205	122.246
Renteudgifter	-8	-26
Administrationsomkostninger til modregning	-4.573	-5.265
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	178	244
Udlodning overført fra sidste år	53	381
Til rådighed for udlodning	50.855	117.579
Heraf foreslået udlodning	50.463	117.526
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	392	53

Investorenes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	4.608.852	709.763	3.966.064	968.230
Udlodning fra sidste år		-117.524		-286.349
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		1.556		3.502
Emissioner i året	818.709	116.551	1.420.464	247.353
Indløsninger i året	-755.049	-114.745	-777.676	-139.088
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		295		789
Overført til udlodning næste år		392		53
Foreslået udlodning		50.463		117.526
Overførsel af periodens resultat		97.523		-202.253
I alt Investorenes formue	4.672.512	744.274	4.608.852	709.763

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	33,72	2,00	12,48	-10,82	22,41
Benchmark afkast (pct.)	30,83	3,22	16,82	-7,50	26,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	338,34	297,93	244,13	154,00	159,29
Nettoresultat (t.DKK)			590	-84.674	148.378
Udbytte (DKK pr. andel)	44,70	81,40	72,20	25,50	10,80
Administrationsomkostninger (pct.)	1,56	1,58	1,59	1,51	1,53
Omsætningshastighed (antal gange)	0,17	0,11	0,32	0,34	0,67
Investorenes formue (t.DKK)			968.230	709.763	744.274
Antal andele, stk.			3.966.064	4.608.852	4.672.512
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,28	1,73	1,63	0,89	0,93
Standardafvigelse	12,84	11,85	11,35	12,12	12,22
Active Share	38,70	37,48	30,68	36,88	36,67
Tracking Error	2,79	3,12	3,46	3,69	3,57

Afdeling	AKL Danske Aktier I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	OMX Copenhagen Cap GI Index	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060811859	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoinikator [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var for "I" andelsklassen 23,05 % mod et benchmarkafkast på 26,66 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med 3,61 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	34.725	-24.407
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-4	-6
Administrationsomkostninger	-48	-49
Klassens resultat	34.673	-24.462
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	7.010	34.914
Ovf. til udlodning næste år	38	33
Ovf. til investorenes formue	27.625	-59.409
Disponeret	34.673	-24.462

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	7.078	34.928
Renteudgifter	-4	-6
Administrationsomkostninger til modregning	-48	-49
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-11	8
Udlodning overført fra sidste år	33	67
Til rådighed for udlodning	7.048	34.947
Heraf foreslået udlodning	7.010	34.914
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	38	33

Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.312.561	203.107	1.251.666	306.574
Udlodning fra sidste år		-34.914		-91.747
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		422		-2.309
Emissioner i året	331.296	47.362	768.025	138.616
Indløsninger i året	-1.044.724	-155.267	-707.130	-123.994
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		345		429
Overført til udlodning næste år		38		33
Foreslået udlodning		7.010		34.914
Overførsel af periodens resultat		27.625		-59.409
I alt Investorenes formue	599.133	95.728	1.312.561	203.107

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	33,72	2,00	12,85	-10,26	23,05
Benchmark afkast (pct.)	30,83	3,22	16,82	-7,50	26,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	338,34	297,93	244,93	154,74	159,78
Nettoresultat (t.DKK)			435	-24.462	34.673
Udbytte (DKK pr. andel)	44,70	81,40	73,30	26,60	11,70
Administrationsomkostninger (pct.)	1,56	1,58	1,26	0,90	0,95
Omsætningshastighed (antal gange)	0,17	0,11	0,32	0,34	0,67
Investorenes formue (t.DKK)			306.574	203.107	95.728
Antal andele, stk.			1.251.666	1.312.561	599.133
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,28	1,73	1,64	0,91	0,96
Standardafvigelse	12,84	11,85	11,34	12,09	12,20
Active Share	38,70	37,48	30,68	36,88	36,67
Tracking Error	2,79	3,12	3,46	3,69	3,56

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. 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	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 overvejende 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 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i For- eningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter OMX Copenhagen CAP NI 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 markeds- værdi, men der er en øvre grænse for, hvor meget den enkelte aktie kan udgøre af det samlede indeks.

Særlige risici

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

Den generelle markedsrisiko er primært påvirket af de 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 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 2019

Året 2019 var et år med stærk fremgang på de globale aktiemarkeder. I årets første kvartal leverede aktiemarkederne særdeles stærke afkast ovenpå nedturen i udgangen af 2018. Både globale-, europæiske- og danske aktier leverede mere end 10% i afkast. Årets andet og tredje kvartal var kendetegnede ved stigende makroøkonomisk- og politisk usikkerhed i form af bl.a. handelskrigen mellem USA og Kina, usikkerhed omkring Storbritanniens udtrædelsesvilkår fra EU, samt afmatning af den tyske økonomi. På trods af den stigende usikkerhed leverede aktiemarkederne fortsat positive afkast, om end i et betydeligt lavere tempo end årets første tre måneder. At aktiemarkederne fortsat reagerede positivt i et sådant scenarie, blev tolket som et resultat af markant faldende renter, der pressede efterspørgslen på risikofyldte aktiver op i jagten på afkast. Årets sidste kvartal endte som året begyndte - med store stigninger på aktiemarkederne. USA og Kina indgik en slags våbenhvile på handelsfronten, hvilket havde yderligere positiv effekt på markederne.

Det danske marked nød også godt af den øgede risikovillighed og steg 26%, som er det bedste år siden 2015. Stigningen var bredt funderet i både defensive aktier, såsom Ørsted og Carlsberg, der særligt drev markedet op i første halvår, og senere cykliske aktier, såsom DSV, Vestas og Mærsk, der buldrede frem i årets sidste måneder.

Afkast i 2019

Afkastet for afdelingen SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I i 2019 blev 22,09%, mens benchmarket var oppe på 26,24%, hvilket svarer til en underperformance på 4,15%-point. Afkastet for SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende P blev på 21,30% i 2019, hvilket var en underperformance på 4,94%-point. Dette anses som værende utilfredsstillende. Årsagen til det skuffende mer- afkast kan i al væsentlighed tilskrives den markante stilrotation, der begyndte omkring 1. september 2019, til fordel for cykliske (ustabile) aktier, mens defensive (stabile) aktier har haltet efter kursmæssigt de sidste fire måneder af 2019. Stileffekten på afkastet er ana-

lyseret for det danske aktiemarked siden 1. september. Analysen viser, at den cykliske del af benchmarket, som udgør ca. 40% af indekset, steg imponerende 19,8% i årets sidste fire måneder. Det var særligt Mærsk og Vestas samt hele banksektoren, som bragede op i de sidste måneder. Den defensive del, der udgør de resterende ca. 60%, steg omvendt kun 4,5%. Flere store defensive aktier, som Carlsberg, Chr. Hansen, Tryg og ISS, oplevede ligefrem kursfald i de sidste fire måneder. Vores investeringsfilosofi bygger bl.a. på en løbende overvægt til kvalitetspræget stabilitet, og stilrotationen har derfor påvirket porteføljens merafkast negativt.

Det absolutte afkast ligger dog betydeligt over helårsforventningen om et afkast på 0-5%, som blev offentliggjort i forbindelse med helårsrapporten 2018.

De tre mest positive bidrag til den relative performance kom fra Simcorp (overvægt), Ambu (undervægt indtil midten af august) og Carlsberg (overvægt).

De tre mest negative bidrag til den relative performance kom fra ISS (overvægt), NNIT (overvægt) og Columbus (overvægt).

Forventninger til 2020

Vores investeringsstrategi og porteføljekonstruktion er ikke baseret på et specifikt markeds- eller makroscenarie, men tager hensyn til hvor markedet befinder sig i den langsigtede økonomiske konjunkturcyklus. Baseret på kendskabet til de enkelte selskaber på det danske aktiemarked tilsigtes det at sammensætte en portefølje af aktier som er overvægtet af value-, momentum- og stabilitetskarakteristika. Det tilstræbes at skabe et merafkast på min. 3 % årligt baseret på vores beskrevne investeringsstrategi.

Afkastet for afdelingen forventes at blive i niveauet omkring 5 % for hele 2020.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-42	-45
2 Udbytter	6.139	5.497
I alt renter og udbytter	6.097	5.452
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	43.235	-31.614
4 Handelsomkostninger	-177	-134
I alt kursgevinster og -tab	43.058	-31.748
I alt indtægter	49.155	-26.296
5 Administrationsomk.	-2.577	-2.926
Resultat før skat	46.578	-29.222
6 Skat	-506	-821
Årets nettoresultat	46.072	-30.043
Overført til formuen	46.072	-30.043

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.224	3.241
Kapitalandele:		
10,7 Not. aktier fra DK selskaber	159.570	246.618
10,7 Not. aktier, udl. selskaber	3.459	0
8 Unot. kap.and. fra DK selsk.	1.201	250
I alt kapitalandele	164.230	246.868
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	29	1.265
Aktiver i alt	165.483	251.374
Passiver		
9 Investorerne formue	165.462	250.363
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	14	995
I alt anden gæld	21	1.011
Passiver i alt	165.483	251.374

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-42	-45
I alt renteindtægter	-42	-45

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	6.139	5.497
I alt udbytter	6.139	5.497

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	42.488	-31.643
Not. aktier fra udenlandske selskaber	717	0
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	30	29
I alt fra kapitalandele	43.235	-31.614

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-304	-265
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	127	131
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-177	-134

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Andre honorarer til revisorer	0	-1	-1	0
Markedsføringsomk.	-576	0	-576	-684
Gebyrer til depotselskab	-128	0	-128	-126
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.492	0	-1.492	-1.709
Øvrige omkostninger	-29	-42	-71	-57
Fast administrationshonorar	-275	0	-275	-315
I alt adm.omkostninger	-2.519	-58	-2.577	-2.926

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

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

Note 6: Skat

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

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

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,3	99,9
Øvrige	0,7	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	1.201	250
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	5,0	1,2

Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger

Note 9: Investoreernes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
--	---------------------------------------	---------------------------------------

Investoreernes formue primo	250.363	225.808
Emissioner i året	29.377	136.293
Indløsninger i året	-160.603	-82.284
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	253	589
Overførsel af periodens resultat	46.072	-30.043
I alt Investoreernes formue	165.462	250.363

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

31.12.2019

Basis forbrugsgoder	11,7
Cykliske forbrugsgoder	1,7
Finans	15,8
Forsyning	6,8
Industri	29,7
Informationsteknologi	7,0
Materialer	1,0
Medicinal og sundhed	26,3
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Danske Aktier Akkumulerende P

Afdeling	AKL Danske Aktier Akkumulerende P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	OMX Copenhagen Cap NI Index	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060059186	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var for "P" andelsklassen 21,3% mod et benchmarkafkast på 26,24 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med henholdsvis 4,94 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	19.220	-10.894
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-649	-751
Klassens resultat	18.570	-11.646
Overført til formuen	18.570	-11.646

Investorenes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	387.093	90.660	425.447	112.154
Emissioner i året	86.716	22.996	74.746	19.160
Indløsninger i året	-140.585	-37.682	-113.100	-29.166
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		121		158
Overførsel af periodens resultat		18.570		-11.646
I alt Investorenes formue	333.224	94.665	387.093	90.660

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	32,88	1,42	11,57	-11,16	21,30
Benchmark afkast (pct.)	30,83	3,22	16,65	-7,83	26,24
Indre værdi (DKK pr. andel)	232,98	236,29	263,61	234,21	284,09
Nettoresultat (t.DKK)			57	-11.646	18.570
Administrationsomkostninger (pct.)	1,61	1,61	1,56	1,54	1,59
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,24	0,32	0,42	0,48
Investorenes formue (t.DKK)			112.154	90.660	94.665
Antal andele, stk.			425.447	387.093	333.224
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,25	1,70	1,60	0,86	0,88
Standardafvigelse	12,79	11,80	11,27	12,04	12,16
Active Share	38,65	37,01	30,90	37,21	36,68
Tracking Error	2,86	3,17	3,50	3,69	3,51

AKL Danske Aktier Akkumulerende I

Afdeling	AKL Danske Aktier Akkumulerende I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	OMX Copenhagen Cap NI Index	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812238	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var for "I" andelsklassen 22,09 % mod et benchmarkafkast på 26,24 %. Andelsklassen har dermed underperformet sit benchmark med 4,15 %-point. Dette anses som værende utilfredsstillende.

AKL DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	27.407	-18.494
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	0	-2
Administrationsomkostninger	-32	-33
Klassens resultat	27.375	-18.529
Overført til formuen	27.375	-18.529

Investorerens formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerens formue primo	675.258	159.704	429.661	113.655
Emissioner i året	24.564	6.381	450.890	117.132
Indløsninger i året	-454.635	-122.922	-205.293	-53.116
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		259		562
Overførsel af periodens resultat		27.375		-18.529
I alt Investorerens formue	245.187	70.797	675.258	159.704

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	32,88	1,42	11,95	-10,59	22,09
Benchmark afkast (pct.)	30,83	3,22	16,65	-7,83	26,24
Indre værdi (DKK pr. andel)	232,98	236,29	264,52	236,51	288,75
Nettoresultat (t.DKK)			1.630	-18.529	27.375
Administrationsomkostninger (pct.)	1,61	1,61	1,25	0,90	0,94
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,24	0,32	0,42	0,48
Investorerens formue (t.DKK)			113.655	159.704	70.797
Antal andele, stk.			429.661	675.258	245.187
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,25	1,70	1,61	0,87	0,91
Standardafvigelse	12,79	11,80	11,26	12,01	12,14
Active Share	38,65	37,01	30,90	37,21	36,68
Tracking Error	2,86	3,17	3,50	3,69	3,51

Nordiske Aktier AKL

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 Sverige, Norge og Danmark. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	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 overvejende i mellemstore og store nordiske virksomheder, der som oftest er meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens aktieinvesteringer.

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

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 7-trins risikoskalaen. 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 minimum 20-30 enkeltaktier reduceres den samlede selskabsspecifikke risiko.

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

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

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

Markedsudvikling i 2019

Udviklingen på de nordiske aktiemarkeder var meget positive, hvor alle børser har opnået positive samlede afkast. Det usikre aktiemarkedsklima, der herskede ved udgangen af sidste år, blev erstattet af mere optimistisk toner, på trods af at flere økonomiske indikatorer blev svækket yderligere, og at det kinesiske marked udviste tegn på svaghed. Vigtigere var imidlertid det mere forenelige handelsklima mellem USA og Kina samt nogle af de førende centralbankers tvivlsomme rentepolitik. Den stærkeste sektor i løbet af året var ejendomme, der var begunstiget af faldende renter. Aktier der er relateret til offentlige forsyningsselskaber, sundhedsvæsenet og forbrug, udviklede sig også stærkt i det relativt brede opsving. Dette års taber findes i informationsteknologi og finanssektoren. IT-sektoren blev især belastet af Nokias svage udvikling, mens finanssektoren blev formørket af mistanke om hvidvaskning af penge mod bankerne.

Afkast i 2019

Afdelingen havde i 2019 et afkast på 25,74%, hvilket anses som værende en tilfredsstillende performance, når afkastet sammenlignes mod benchmark, der havde et afkast på 24,32%. Fonden præstere- de således bedre end benchmark indekset med 1,42%. På sektor-niveau bidrog industri, råvarer og sundhedsvæsen mest til afdelingens udvikling. På virksomhedsniveau bidrog allokeringer i Volvo, Investor, Tomra, Bakkafrost, Beijer Ref, Sectra, Sandvik og Boliden mest til fondens udvikling. De negative bidragsydere var hovedsageligt aktier som Danske Bank, SAAB og Jyske Bank. Nye selskaber i porteføljen er UPM, Vestas, Nibe, Loomis, Fortum, Alfa Laval, Konecranes, Jyske Bank, Telia og EQT, mens aktieandele i Sandvik, Volvo, Valmet og Aker ASA er blevet udvidet. Beholdningerne i ABB, SEB, Swedbank, Ahlsell, Metso, Hexagon, Fjord1, Billerud, Embraer, Addtech, Medcover, Cramo, IES og Lehto blev fuldt ud afhændet, mens beholdningerne i blandt andet Boliden, Tomra, DSV, Stor Enso, Subsea7, Saab og Sparebank 1 Østlandet blev reduceret.

Forventninger til 2020

Efter det seneste opsving anses nordiske aktier stadig for værende attraktivt værdisat. Dette gælder især, når der tages højde for de stærke balancer og ikke mindst ekstremt lave renter. I en verden, der fortsætter med at fokusere på handelskrig og stigende risiko for konjunkturykker, forbliver vores langsigtede strategi standhaftig. Derfor vil der fortsættes med at fokuseres på rimeligt værdisatte virksomheder med sunde balancer og evnen til at levere stærke resultater på deres interne fordele i forhold til niveauet af risiko, der antages i et skiftende miljø.

Et forsigtigt bud på afkastet for 2020 ligger i niveauet cirka 5%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

NORDISKE AKTIER AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-5	-3
2 Udbytter	1.909	2.476
I alt renter og udbytter	1.904	2.473
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	9.078	-6.835
Valutakonti	-20	-38
Øvrige aktiver/passiver	-2	-1
4 Handelsomkostninger	-106	-64
I alt kursgevinster og -tab	8.950	-6.938
I alt indtægter	10.854	-4.465
5 Administrationsomk.	-794	-916
Resultat før skat	10.060	-5.381
6 Skat	409	-683
Årets nettoresultat	10.469	-6.064
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	1.698	3.649
Ovf. til udlodning næste år	30	30
Ovf. til investorenes formue	8.741	-9.743
Disponeret	10.469	-6.064

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	764	1.634
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier fra DK selskaber	9.010	10.100
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	35.063	31.794
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	350	313
I alt kapitalandele	44.423	42.207
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	222	271
Aktuelle skatteaktiver	35	34
I alt andre aktiver	257	305
Aktiver i alt	45.444	44.146
Passiver		
10 Investorenes formue	45.410	43.994
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	27	136
I alt anden gæld	34	152
Passiver i alt	45.444	44.146

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-5	-3
I alt renteindtægter	-5	-3

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	384	373
Not. aktier fra udenlandske selskaber	1.525	2.103
I alt udbytter	1.909	2.476

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	956	-3.321
Not. aktier fra udenlandske selskaber	8.085	-3.550
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	37	36
I alt fra kapitalandele	9.078	-6.835

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-165	-129
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	59	66
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-106	-64

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Andre honorarer til revisorer	0	-1	-1	-2
Markedsføringsomk.	-273	0	-273	-322
Gebyrer til depotselskab	-62	0	-62	-68
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-322	0	-322	-378
Øvrige omkostninger	-22	-21	-43	-42
Fast administrationshonorar	-60	0	-60	-70
I alt adm.omkostninger	-757	-37	-794	-916

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

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

Note 6: Skat

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

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 7: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	1.904	2.473
Rente- og udbytteskat	409	-703
Kursgevinst til udlodning	448	3.179
Administrationsomkostninger til modregning	-794	-916
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-268	-403
Udlodning overført fra sidste år	30	49
Til rådighed for udlodning	1.728	3.679
Heraf foreslået udlodning	1.698	3.649
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	30	30

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,2	99,3
Øvrige	0,8	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 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	350	313
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	1,5	1,5
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 10: Investorenes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	43.994	60.105
Udlodning fra sidste år	-3.649	-3.840
Ændr. i udbetalt udlodning		
pga. emission/indløsning:	171	224
Emissioner i året	3.750	8.268
Indløsninger i året	-9.298	-14.713
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag	-27	14
Overført til udlodning næste år	30	30
Foreslået udlodning	1.698	3.649
Overførsel af periodens resultat	8.741	-9.743
I alt Investorenes formue	45.410	43.994

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

	31.12.2019
Danmark	21,1
Finland	18,5
Færøerne	3,0
Norge	13,1
Sverige	44,3
I alt, alle lande	100,0

AKL Nordiske Aktier P

Afdeling	AKL Nordiske Aktier P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	VINX Benchmark Cap SEK (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060130235	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindeks [1-7] **)	6	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast 2019

Samlet over året gav afdelingen et afkast på 25,74 % mod et benchmark afkast på 24,32 %. Afdelingen har dermed overperformet sit benchmark med 1,42 %-point, hvilket anses for værende tilfredsstillende.

AKL NORDISKE AKTIER P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	10.746	-5.745
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	0
Administrationsomkostninger	-336	-385
Klassens resultat	10.409	-6.130
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	1.698	3.649
Ovf. til udlodning næste år	30	30
Ovf. til investorenes formue	8.681	-9.809
Disponeret	10.409	-6.130

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	2.010	4.000
Renteudgifter	-1	0
Administrationsomkostninger til modregning	-336	-385
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	24	15
Udlodning overført fra sidste år	30	49
Til rådighed for udlodning	1.728	3.679
Heraf foreslået udlodning	1.698	3.649
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	30	30

Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	480.099	43.994	540.781	60.105
Udlodning fra sidste år		-3.649		-3.840
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		171		224
Emissioner i året	38.102	3.750	79.259	8.268
Indløsninger i året	-93.764	-9.297	-139.941	-14.713
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		32		80
Overført til udlodning næste år		30		30
Foreslået udlodning		1.698		3.649
Overførsel af periodens resultat		8.681		-9.809
I alt Investorenes formue	424.437	45.410	480.099	43.994

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	19,17	2,83	11,39	-11,89	25,74
Benchmark afkast (pct.)	16,72	2,53	10,56	-6,21	24,32
Indre værdi (DKK pr. andel)	158,56	105,26	111,14	91,64	106,99
Nettoresultat (t.DKK)			1.749	-6.130	10.409
Udbytte (DKK pr. andel)	52,20	5,70	7,10	7,60	4,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,84	1,78	1,77	1,73	1,75
Omsætningshastighed (antal gange)	0,66	0,15	0,36	0,19	0,35
Investorenes formue (t.DKK)			60.105	43.994	45.410
Antal andele, stk.			540.781	480.099	424.437
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,61	1,01	0,97	0,54	0,72
Standardafvigelse	15,53	13,62	11,38	11,82	13,09
Active Share	58,86	62,76	65,60	71,87	70,07
Tracking Error	3,43	4,12	3,65	4,13	4,14

Europa Højt Udbytte AKL

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

Afdeling	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.

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 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 indekser følger markedsudviklingen i de 16 udviklede lande i Europa.

Særlige risici

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

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

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

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning

og måling af 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 2019

Det europæiske aktiemarked havde en stærk udvikling i 2019. Aktiemarkederne startede på en stærk note, hvor de steg + 15% i første kvartal. Aktiemarkedet konsoliderede derefter med en vis volatilitet i efteråret og afsluttede året med yderligere gevinster. Den globale økonomi og den europæiske region manglede vækstsignaler. Centralbankens blødere monetære politik understøttede imidlertid risikovilligheden. Det beskedne inflationstryk på trods af den lave arbejdsløshedsprocent i de industrialiserede lande gav centralbankerne plads til at signalere fortsat lave renter i en overskuelig fremtid, hvilket yderligere øger risikovilligheden for aktier. I den sidste del af året, hvor Boris Johnsons BREXIT-valg resulterede i en overbevisende sejr og en aftale om den første fase af en ny Kina-USA-handelsaftale kom på plads, blev den eskalerende politiske risikosituation lidt afbødet og gav yderligere brændstof til aktiemarkeder.

Blandt sektorer præsterede informationsteknologi bedst efterfulgt af industri og forbrug. Kommunikationstjenester var den sektor med de mindste gevinster.

Afkast i 2019

I løbet af 2019 har fonden haft et højt afkast, men underperformede sit benchmark. SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I sluttede året med 22,00% efter omkostninger sammenlignet med benchmark afkast på 26,22%, hvilke var en underperformance på -4,22%. SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte P havde et afkast på 21,26% for 2019 mod et benchmark afkast på 26,22% som resulterede i en underperformance på -4,96%. Vores faktortildeling med en høj eksponering mod value, der underpræsterede markedet og andre faktorstilarter væsentligt, var hovedårsagen til afdelingens underperformance. Eksponering over for kvalitet og lav risiko bidrog positivt til fondens relative performance. Fondens sektorfordeling bidrog lidt negativ, hovedsageligt forklaret af undervægt i informationsteknologi og overvægt i kommunikationstjenester. Positivt bidrag kom fra undervægtning af energi og overvægt af forbrug. Af aktier der bidrog mest positivt til fondens performance var overvægt i de britiske selskaber, Barret Developments og Taylor Wimpey, der optrådte stærkt og blev hjulpet i slutningen af året af Boris Johnsons sejr ved valget. Overvægt i BT Group, Royal Ahold og Deutsche Lufthansa, der alle præsterede markant dårligere end benchmark, bidrog mest til forringelsen sammenlignet med benchmark i løbet af året.

Forventninger til 2020

De globale aktiemarkeder steg kraftigt i 2019, hvilket også smittede af på de europæiske aktier. I starten af året var der en frygt for en kraftig vækstopbremsning og tiltagende geopolitisk uro. Frygten for disse er aftaget kraftigt henover året. Tillidsindikatorerne er igen begyndt at indikere, at global vækst er ved at få momentum. Der er øgede forhåbninger til mindre geopolitisk modvind, og centralbankerne ser ud til at holde fast i deres meget lempelige pengepolitik. Det bør understøtte en fortsat positiv stemning på de finansielle markeder.

Globalt set knytter den største risiko sig igen i 2020 til det amerikanske arbejdsmarked. Hvis amerikanske lønstigninger accelererer, vil renterne kunne stige så meget, at det påvirker globale – og dermed europæiske – aktiemarked negativt.

Det skønnes at afkastet for 2020 kan ende i niveauet omkring 5%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EUROPA HØJT UDBYTTE AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-92	-132
2 Udbytter	42.492	51.799
I alt renter og udbytter	42.400	51.667
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	153.577	-197.046
3 Afledte finansielle instr.	5.260	849
Valutakonti	-130	-541
Øvrige aktiver/passiver	166	124
4 Handelsomkostninger	-1.240	-1.977
I alt kursgevinster og -tab	157.633	-198.591
I alt indtægter		
	200.033	-146.924
5 Administrationsomk.	-10.565	-14.060
Resultat før skat	189.468	-160.984
6 Skat	-1.150	-2.988
Årets nettoresultat	188.318	-163.972
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	188.318	-163.972
Disponeret	188.318	-163.972

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	13.947	31.156
Kapitalandele:		
12,8 Not. aktier fra DK selskaber	20.975	22.422
12,8 Not. aktier, udl. selskaber	757.083	1.010.779
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	1.904	1.701
I alt kapitalandele	779.962	1.034.902
Afledte finansielle instr.:		
11 Not. afledte finansielle instr.	10	432
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	894	2.527
Mellemv. vedr. handelsafv.	50	5.500
Aktuelle skatteaktiver	4.933	4.053
I alt andre aktiver	5.877	12.080
Aktiver i alt	799.796	1.078.570
Passiver		
10 Investorernes formue	799.588	1.067.629
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	10	432
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	191	10.493
I alt anden gæld	198	10.509
Passiver i alt	799.796	1.078.570

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-92	-132
I alt renteindtægter	-92	-132

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	1.344	1.020
Not. aktier fra udenlandske selskaber	41.148	50.779
I alt udbytter	42.492	51.799

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	2.352	-13.539
Not. aktier fra udenlandske selskaber	151.023	-183.701
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	202	194
I alt fra kapitalandele	153.577	-197.046
Aktieterminer/futures	5.260	849
I alt fra afledte finansielle instrumenter	5.260	849

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-2.044	-3.201
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	804	1.224
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-1.240	-1.977

Note 5: Administrationsomkostninger

	2019	2018
Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15
Rev.honorar til revisorer	-19	0
Andre honorarer til revisorer	-33	-38
Markedsføringsomk.	-2.228	0
Gebyrer til depotselskab	-578	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-6.377	0
Øvrige omkostninger	-33	-68
Fast administrationshonorar	-1.176	0
I alt adm.omkostninger	-10.444	-121

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	-163.074	-164.601
Renter og udbytter	42.400	51.667
Rente- og udbytteskat	-1.915	-4.305
Kursgevinst til udlodning	18.628	-21.666
Administrationsomkostninger til modregning	-10.565	-14.060
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	52.193	-12.627
Til rådighed for udlodning	-62.333	-165.592
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.216	2.517
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-60.117	-163.075

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	1.904	1.701
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	8,0	8,0
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 10: Investorenes formue

	2019	2018
Formue- værdi	Formue- værdi	
1.000 DKK	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	1.067.629	1.120.538
Emissioner i året	159.266	480.549
Indløsninger i året	-616.372	-371.399
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	747	1.913
Overførsel af periodens resultat	188.318	-163.972
I alt Investorenes formue	799.588	1.067.629

Note 11: Underliggende eksponering ved futures (1.000 DKK)

Købte aktiefutures	11.703	26.188
--------------------	--------	--------

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

31.12.2019

Basis forbrugsgoder	9,8
Cykliske forbrugsgoder	15,1
Ejendomme	1,3
Energi	4,0
Finans	19,8
Forsyning	7,7
Industri	15,0
Informationsteknologi	2,6
Materialer	7,5
Medicinal og sundhed	14,3
Telekommunikation	2,9
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Europa Højt Udbytte P

Afdeling	AKL Europa Højt Udbytte P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016002496	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoinikator [1-7] **)	4	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var 21,26 % for "P" andelsklassen mod et benchmark 26,22 %. Andelsklassen har underperformat sit benchmark med 4,96 %-point.

AKL EUROPA HØJT UDBYTTE P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	73.021	-50.371
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger	-2.322	-2.582
Klassens resultat	70.698	-52.955
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	70.698	-52.955
Disponeret	70.698	-52.955

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-53.394	-62.370
Udlodning fra fællesportefølje	18.693	5.235
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger til modregning	-2.322	-2.582
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.686	3.894
Til rådighed for udlodning	-30.337	-55.823
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.154	2.429
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-28.182	-53.394

Investorenes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.433.369	347.763	2.588.649	424.595
Emissioner i året	194.350	30.963	217.550	34.730
Indløsninger i året	-491.427	-79.417	-372.830	-58.943
Netto emissionsfradrag og indløsningsfradrag		221		336
Overførsel af periodens resultat		70.698		-52.955
I alt Investorenes formue	2.136.292	370.228	2.433.369	347.763

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	13,26	1,56	15,23	-12,87	21,26
Benchmark afkast (pct.)	8,46	2,20	10,39	-10,37	26,22
Indre værdi (DKK pr. andel)	140,15	142,34	164,02	142,91	173,30
Nettoresultat (t.DKK)			17.186	-52.955	70.698
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,59	1,56	1,54	1,55	1,54
Omsætningshastighed (antal gange)	0,72	0,63	0,48	0,48	0,52
Investorenes formue (t.DKK)			424.595	347.763	370.228
Antal andele, stk.			2.588.649	2.433.369	2.136.292
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,84	1,07	1,13	0,49	0,65
Standardafvigelse	11,22	10,97	10,67	11,37	11,93
Active Share	84,16	85,35	85,46	85,12	72,01
Tracking Error	4,11	3,63	2,82	2,47	3,01

AKL Europa Højt Udbytte I

Afdeling	AKL Europa Højt Udbytte I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060811776	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	4	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var 22% for "I" andelsklassen mod et benchmark 26,22 %. Andelsklassen har underperformet sit benchmark med 4,15 %-point.

AKL EUROPA HØJT UDBYTTE I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	116.893	-112.151
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-77	-90
Klassens resultat	116.816	-112.241
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	116.816	-112.241
Disponeret	116.816	-112.241

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-109.681	-102.235
Udlodning fra fællesportefølje	21.687	10.838
Administrationsomkostninger til modregning	-77	-90
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	56.075	-18.282
Til rådighed for udlodning	-31.996	-109.769
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	62	88
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-31.934	-109.681

Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	4.988.934	719.866	4.228.577	695.943
Emissioner i året	790.116	128.304	2.751.829	445.818
Indløsninger i året	-3.340.045	-536.957	-1.991.472	-312.455
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.331		2.801
Overførsel af periodens resultat		116.816		-112.241
I alt Investorenes formue	2.439.005	429.360	4.988.934	719.866

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	13,26	1,56	15,62	-12,33	22,00
Benchmark afkast (pct.)	8,46	2,20	10,39	-10,37	26,22
Indre værdi (DKK pr. andel)	140,15	142,34	164,58	144,29	176,04
Nettoresultat (t.DKK)			26.329	-112.241	116.816
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,59	1,56	1,20	0,93	0,93
Omsætningshastighed (antal gange)	0,72	0,63	0,48	0,48	0,52
Investorenes formue (t.DKK)			695.943	719.866	429.360
Antal andele, stk.			4.228.577	4.988.934	2.439.005
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,84	1,07	1,14	0,51	0,68
Standardafvigelse	11,22	10,97	10,67	11,35	11,92
Active Share	84,16	85,35	85,46	85,12	72,01
Tracking Error	4,11	3,63	2,83	2,46	3,00

Afdelingen bygger på en feeder struktur, hvor der skal investeres minimum 85 pct. af formuen i Master afdelingen. Morgan Stanley Global Opportunity Fund bygger på en langsigtet strategi, hvor der investeres globalt i selskaber af høj kvalitet.

Afdeling	Global Opportunity AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	38864092	Startdato *)	14. december 2018

*) 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 er sat op som en master/feeder struktur. Det betyder, at afdelingen (Feederinstitutet) investerer minimum 85 pct. af dennes formue i Masterinstitutet, Morgan Stanley Global Opportunity Fond (ISIN LU1149983899), der er en UCITS fond baseret i Luxembourg.

Afdelingen følger, gennem Masterinstitutet, en aktiv investeringsstrategi og investerer i globale aktier. Investeringerne er således meget afhængige af den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge kursudsvingene på investeringerne.

Valutarisiko afdækkes ikke.

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

Særlige risici

Investering på aktiemarkeder er behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte sektorer, som markedet består af, samt risici, der er specifik for de enkelte selskaber. 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.

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes at være begrænset. Afdelingen kan foretage emission og indløsning på NAV i Masterinstitutet på dagligt basis. For at handle samme dag, skal ordren til Masterinstitutet være fremsendt inden et givent klokkeslæt. Bliver ordren fremsendt efter dette klokkeslæt, vil ordren først blive handlet den efterfølgende handelsdag. De underliggende aktier i Masterinstitutet vurderes at være meget omsættelige, og på den baggrund vurderes likviditetsrisikoen på Masterinstitutet også at være begrænset.

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.

Markedet 2019

2019 endte som det startede med fortsatte stigninger på de globale aktiemarkeder. MSCI AC World steg 29% målt i DKK i 2019. Selvom USA og Kina indgik en midlertidig våbenhvile på handelsfronten i Q4, var de økonomiske nøgletal og virksomhedernes indtjeningsvækst på ingen måde i samme fest-humør som aktiemarkederne. Når risikofyldte aktiver alligevel har leveret så høje afkast, skyldes det først og fremmest de kunstigt lave renter på statsobligationer. I skrivende stund er der obligationer med negativ effektiv rente for cirka 75.577 mia. DKK.

I Storbritannien var der igennem hele 2019 blandede nyheder i forhold til Brexit og international handel. Markedet, og det britiske pund, reagerede positivt på de Konservatives storsejr ved parlamentsvalget i december, men til trods for dette begyndte den britiske økonomi at vise svaghestegn mod slutningen af året. Fremstillingssektoren kom i recessionsterritorie, og de private investeringer var negative i fjerde kvartal af 2019. Endelig peger de seneste måneders kraftige fald i antallet af ledige stillinger, at arbejdsløsheden formentlig vil stige i starten af 2020, og potentielt lægge en dæmper på privatforbruget.

Afkast i 2019

Afdelingen sluttede året med et nettoafkast på 37,27%. Med et benchmark på 29,10% havde afdelingen således et merafkast på 8,16%.

Aktier i Consumer Discretionary, Communication Services og Industrials har ydet det største positive bidrag til afdelingens relative performance. I toppen ligger TAL Education, DSV Panalpina A/S, Moncler SpA, MasterCard og Adobe.

Aktier i Information Technology, Materiels samt en undervægt i Health Care har ydet det største negative bidrag til afdelingens performance. I bunden ligger Grubhub, Fevertree Drinks, Vulcan Materials, Haidilao og Jiangsu Yanghe Brewery.

Forventninger til 2020

Et af de store spørgsmål for det kommende år bliver, om renteudviklingen fortsat vil motivere investorer til at parkere en ekstraordinært stor andel af deres investeringer i risikofyldte aktiver. Ligesom det forgangne år, vil 2020 også byde på politisk drama. Det gælder ikke mindst indenfor protektionisme og teknologikrige, samt det amerikanske præsidentvalg til november.

Den nuværende fred i handelskrigen imellem USA og Kina bør dog give ro på kort sigt, om end virksomheder fortsat må forvente betydelig usikkerhed om fremtidige todsatser og forsyningskæder. Håbet er, at international handel vil få et tiltrængt løft i det kommende år. Det er ikke mindst dette, at emerging market landenes aktier har

reageret positivt på i slutningen af 2019.

De ekstraordinære lave og negative renter vil fortsat stimulere efterspørgslen på risikofyldte aktiver. Denne trend har allerede bidraget til høje P/E-niveauer på aktier samt historisk lave kredit-spænd på virksomhedsobligationer. I det omfang den normale cykliske tendens til bankernes stramninger af kreditvilkår fortsætter, kan de mest risikofyldte virksomhedsobligationer komme under pres. Og trods en vis stabilisering af mange vækstindikatorer, vil de risikofyldte aktiver have konjunkturbilledet imod sig: Stigende pres på indtjeningsvæksten som følge af stigende omkostninger, samt tendens til stigende underliggende renter i fraværet af betydelig finansiel uro.

På den baggrund forventes et afkast i et niveau omkring 5 %.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

GLOBAL OPPORTUNITY AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	14.12-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	10	3
1 Renteudgifter	-44	-6
I alt renter og udbytter	-34	-3
Kursgevinster og -tab:		
2 Kapitalandele	79.018	-9.614
Valutakonti	446	809
I alt kursgevinster og -tab	79.464	-8.805
I alt indtægter	79.430	-8.808
4 Administrationsomk.	-2.846	-175
Resultat før skat	76.584	-8.983
Skat	0	0
Årets nettoresultat	76.584	-8.983
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	11.452	457
Ovf. til udlodning næste år	19	212
Ovf. til investorerne formue	65.113	-9.652
Disponeret	76.584	-8.983

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	4.020	2.683
Kapitalandele:		
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	274.391	216.378
I alt kapitalandele	274.391	216.378
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	861	13
Aktiver i alt	279.272	219.074
Passiver		
7 Investorerne formue	278.821	219.047
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	1
Mellemv. vedr. handelsafv.	444	26
I alt anden gæld	451	27
Passiver i alt	279.272	219.074

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	10	3
Renteudgifter	-44	-6
I alt renteindtægter	-34	-3

Note 2: Kursgevinster og -tab

Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	79.018	-9.614
I alt fra kapitalandele	79.018	-9.614

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-13	-2
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	13	2
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	0

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-1
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-45
Markedsføringsomk.	-951	0	-951	-43
Gebyrer til depotselskab	-140	0	-140	-5
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.562	0	-1.562	-71
Øvrige omkostninger	-7	-10	-17	-3
Fast administrationshonorar	-143	0	-143	-7
I alt adm.omkostninger	-2.821	-25	-2.846	-175

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.

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

Note 5: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	-34	-3
Kursgevinst til udlodning	14.688	809
Administrationsomkostninger til modregning	-2.846	-175
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-549	38
Udlodning overført fra sidste år	212	0
Til rådighed for udlodning	11.471	669
Heraf foreslået udlodning	11.452	457
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	19	212

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

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	219.047	0
Udlodning fra sidste år	-457	0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	76	0
Emissioner i året	103.862	228.036
Indløsninger i året	-120.503	-15
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	212	9
Overført til udlodning næste år	19	212
Foreslået udlodning	11.452	457
Overførsel af periodens resultat	65.113	-9.652
I alt Investorenes formue	278.821	219.047

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

31.12.2019

Investeringsforeninger	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

Afdeling	AKL Global Opportunity P	Startdato *)	14. december 2018
Benchmark	MSCI All Country World Index omregnet til DKK	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060908267	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	Ikke ratet

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

**) Gældende pr. ultimo 2019

Afkast 2019

Samlet over året gav afdelingen et afkast på 37,26 % mod et benchmark afkast på 29,1 %. Afdelingen har dermed outperformet sit benchmark med 8,16 %-point, hvilket anses for værende meget tilfredsstillende.

AKL GLOBAL OPPORTUNITY P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	14.12-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	77.605	-8.937
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	0
Administrationsomkostninger	-1.032	-48
Klassens resultat	76.571	-8.984
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	11.452	457
Ovf. til udlodning næste år	19	212
Ovf. til investorernes formue	65.100	-9.653
Disponeret	76.571	-8.984

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	12.370	717
Renteudgifter	-1	0
Administrationsomkostninger til modregning	-1.032	-48
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-77	0
Udlodning overført fra sidste år	212	0
Til rådighed for udlodning	11.471	669
Heraf foreslået udlodning	11.452	457
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	19	212

Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.282.993	219.047	0	0
Udlodning fra sidste år		-457		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		76		0
Emissioner i året	868.653	103.862	2.283.149	228.035
Indløsninger i året	-1.030.867	-120.503	-156	-15
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		225		11
Overført til udlodning næste år		19		212
Foreslået udlodning		11.452		457
Overførsel af periodens resultat		65.100		-9.653
I alt Investorenes formue	2.120.779	278.821	2.282.993	219.047

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2018	2019
Afkast (pct.)	-4,05	37,26
Benchmark afkast (pct.)	-4,93	29,10
Indre værdi (DKK pr. andel)	95,95	131,47
Nettoresultat (t.DKK)	-8.984	76.571
Udbytte (DKK pr. andel)	0,20	5,40
Administrationsomkostninger (pct.)	0,08	1,30
Omsætningshastighed (antal gange)	0,00	-0,05
Investorenes formue (t.DKK)	219.047	278.821
Antal andele, stk.	2.282.993	2.120.779
Styk størrelse i DKK	100	100
Active Share	93,39	93,00

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	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. Dette afspejler sig i afdelingens placering på 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

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

Særlige risici

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

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

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

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

lumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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

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

Markedsudvikling i 2019

Aktiemarkedet i 2019 var et meget stærkt aktieår, både globalt og for eurozonen. I begyndelsen af året udviste den underliggende økonomi i euroområdet fortsat vækst, selvom en hvis afmatning kunne bemærkes. I slutningen af 1. kvartal viste makrostatistikker, at der var sket en sammentrækning i euroområdet, som senere på året resulterede i et fald i indlånsrenter og en genoptagelse af Den Europæiske Centralbanks såkaldte tilbagekøbsprogram. I Storbritannien var der stort fokus på Brexit, og om Boris Johnson der blev Storbritanniens nye premierminister efter Theresa May, ville gå igennem med Brexit uden en aftale eller ej. Boris Johnson, der også vandt en klar sejr i det britiske valg i december, lovede at implementere Brexit inden den 31. januar 2020, hvilket skabte en vis usikkerhed.

Andre globale begivenheder, der havde effekt på markedet, var Donald Trumps drøftelser med Kina om en eventuel handelsaftale og konflikten mellem USA og Iran. Endvidere viste makrostatistikker i løbet af året fortsat vækst i første halvår. Væksten aftog imidlertid i løbet af efteråret og viste en sammentrækning, hvilket resulterede i rentejusteringer fra Federal Reserve.

Afkast i 2019

Afdelingen havde et afkast på 26,10% for 2019 sammenholdt med et benchmark afkast på 26,22%, hvilket var en marginal underperformance på -0,12%-point. Performance vurderes at være tilfredsstillende, idet man har formået at tracke indekset tilnærmelsesvis perfekt.

Forventninger til 2020

Afdelingen er en indeksafdeling, hvis formål er at følge udviklingen på det europæiske aktiemarked. Der forventes et moderat positivt aktiemarked for 2020 med et afkast i niveauet omkring 5%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EUROPA INDEKS AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-1	-1
2 Udbytter	1.504	2.519
I alt renter og udbytter	1.503	2.518
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	10.189	-10.288
Valutakonti	88	-1
Øvrige aktiver/passiver	12	14
5 Handelsomkostninger	-36	-277
I alt kursgevinster og -tab	10.253	-10.552
4 Andre indtægter	-4	0
I alt indtægter	11.752	-8.034
6 Administrationsomk.	-331	-547
Resultat før skat	11.421	-8.581
7 Skat	292	1.735
Årets nettoresultat	11.713	-6.846
Resultatdisponering:		
8 Foreslået udlodning	3.854	4.151
Ovf. til udlodning næste år	8	23
Ovf. til investorernes formue	7.851	-11.020
Disponeret	11.713	-6.846

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	32	23
Kapitalandele:		
11,9 Not. aktier fra DK selskaber	680	1.871
11,9 Not. aktier, udl. selskaber	21.691	65.549
Unot. kap.and. fra DK selsk.	0	823
I alt kapitalandele	22.371	68.243
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	16	91
Mellemv. vedr. handelsafv.	3	0
Aktuelle skatteaktiver	454	567
I alt andre aktiver	473	658
Aktiver i alt	22.876	68.924
Passiver		
10 Investorernes formue	22.866	68.908
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	3	0
I alt anden gæld	10	16
Passiver i alt	22.876	68.924

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

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

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	31	48
Not. aktier fra udenlandske selskaber	1.473	2.471
I alt udbytter	1.504	2.519

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	352	-324
Not. aktier fra udenlandske selskaber	9.739	-10.058
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	98	94
I alt fra kapitalandele	10.189	-10.288

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	-4
-------------------	----

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-565	-379
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	529	101
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-36	-277

Note 6: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Andre honorarer til revisorer	-1	-5	-6	-16
Gebyrer til depotselskab	-75	0	-75	-98
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-125	0	-125	-247
Øvrige omkostninger	-23	-23	-46	-61
Fast administrationshonorar	-46	0	-46	-91
I alt adm.omkostninger	-288	-43	-331	-547

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

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

Note 7: Skat

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

Note 8: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	0	-1.563
Renter og udbytter	1.499	2.518
Rente- og udbytteskat	415	1.700
Kursgevinst til udlodning	5.662	1.876
Administrationsomkostninger til modregning	-331	-547
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.407	190
Udlodning overført fra sidste år	23	0
Til rådighed for udlodning	3.862	4.174
Heraf foreslået udlodning	3.854	4.151
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	8	23

Note 9: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	100,0	98,8
Øvrige	0,0	1,2
I alt	100,0	100,0

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

Note 10: Investorenes formue	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
------------------------------	---------------------------------------	---------------------------------------

Investorenes formue primo	68.908	66.080
Udlodning fra sidste år	-4.151	0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		
Emissioner i året	2.346	0
Indløsninger i året	4.379	18.211
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	-60.023	-8.537
Overført til udlodning næste år	-306	0
Foreslået udlodning	8	23
Overførsel af periodens resultat	3.854	4.151
	7.851	-11.020
I alt Investorenes formue	22.866	68.908

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

31.12.2019	
Basis forbrugsgoder	14,1
Cykliske forbrugsgoder	10,4
Ejendomme	1,3
Energi	6,4
Fejlkode	0,2
Finans	19,1
Forsyning	4,2
Industri	13,8
Informationsteknologi	6,5
Materialer	7,6
Medicinal og sundhed	13,5
Telekommunikation	2,9
I alt, alle sektorer	100,0

Europa Indeks I

Afdeling	AKL Europa Indeks I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283054	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var 26,10 % mod et benchmark på 26,22 %. Afdelingen har underperformat sit benchmark med 0,12%-points.

AKL EUROPA INDEKS I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	11.264	-6.872
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-80	-75
Klassens resultat	11.183	-6.947
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	3.854	4.151
Ovf. til udlodning næste år	8	23
Ovf. til investorenes formue	7.321	-11.121
Disponeret	11.183	-6.947

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	0	-1.563
Udlodning fra fællesportefølje	3.930	6.048
Administrationsomkostninger til modregning	-80	-75
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-11	-236
Udlodning overført fra sidste år	23	0
Til rådighed for udlodning	3.862	4.174
Heraf foreslået udlodning	3.854	4.151
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	8	23

Investorenes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	592.997	68.908	517.066	66.080
Udlodning fra sidste år		-4.151		0
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		2.346		0
Emissioner i året	34.653	4.379	144.344	18.211
Indløsninger i året	-462.963	-60.022	-68.413	-8.537
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		223		101
Overført til udlodning næste år		8		23
Foreslået udlodning		3.854		4.151
Overførsel af periodens resultat		7.321		-11.121
I alt Investorenes formue	164.687	22.866	592.997	68.908

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	7,85	0,34	8,56	-9,07	26,10
Benchmark afkast (pct.)	8,46	2,20	10,39	-10,37	26,22
Indre værdi (DKK pr. andel)	117,33	117,73	127,80	116,20	138,85
Nettoresultat (t.DKK)			945	-6.947	11.183
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	7,00	23,40
Administrationsomkostninger (pct.)	1,13	1,27	1,00	0,78	0,98
Omsætningshastighed (antal gange)	0,01	0,08	0,03	0,15	0,02
Investorenes formue (t.DKK)			66.080	68.908	22.866
Antal andele, stk.			517.066	592.997	164.687
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,56	0,81	0,73	0,28	0,57
Standardafvigelse	12,72	11,84	11,34	11,70	12,31
Active Share	7,52	16,07	21,81	14,06	15,43
Tracking Error	0,63	0,69	0,62	1,55	1,68

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

Særlige risici

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

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

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke

efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

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

Markedsudvikling i 2019

2019 har været et år med fremgang på de globale aktiemarkeder. Globale aktier er steget 28,9% i løbet af 2019, europæiske aktier er steget 26,1%, mens europæiske small cap aktier er steget 31,6%. Small caps har dermed outperformat large caps set over hele 2019.

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

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

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

Afkast i 2019

SEBinvest Europa Small Cap I er steget med 33,82% i 2019 mod et benchmark afkast på 31,61%. Porteføljen har dermed leveret et positivt merafkast på 2,21%-point. SEBinvest AKL Europa Small Cap P leverede et afkast på 33,06%, hvilket er et positivt merafkast på 1,45%.

De tre aktier med størst positivt bidrag til porteføljens-afkast kom fra Medistim, Medios og Games Workshop. De tre aktier med størst negativt bidrag til afkastet kom fra Burford, LivaNova og Probi.

Forventninger til 2020

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

Afkastet for afdelingen forventes at blive på op til 5% for hele 2020.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EUROPA SMALL CAP AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	20	28
1 Renteudgifter	-93	-194
2 Udbytter	34.115	49.063
I alt renter og udbytter	34.042	48.897
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	434.998	-255.476
Valutakonti	-207	221
Øvrige aktiver/passiver	-38	47
5 Handelsomkostninger	-805	-934
I alt kursgevinster og -tab	433.948	-256.142
4 Andre indtægter	-3	0
I alt indtægter	467.987	-207.245
6 Administrationsomk.	-22.997	-25.738
Resultat før skat	444.990	-232.983
7 Skat	-1.315	-3.223
Årets nettoresultat	443.675	-236.206
Resultatdisponering:		
8 Foreslået udlodning	47.385	0
Ovf. til udlodning næste år	230	2
Ovf. til investorernes formue	396.060	-236.208
Disponeret	443.675	-236.206

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	12.477	95.610
Kapitalandele:		
12,9 Not. aktier fra DK selskaber	130.008	108.312
12,9 Not. aktier, udl. selskaber	1.507.608	1.271.815
10 Unot. kap.and. fra DK selsk.	3.015	2.695
I alt kapitalandele	1.640.631	1.382.822
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.074	2.296
Mellemv. vedr. handelsafv.	430	6.852
Aktuelle skatteaktiver	3.976	3.531
I alt andre aktiver	5.480	12.679
Aktiver i alt	1.658.588	1.491.111
Passiver		
11 Investorernes formue	1.657.721	1.477.391
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	860	13.704
I alt anden gæld	867	13.720
Passiver i alt	1.658.588	1.491.111

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	20	28
Renteudgifter	-93	-194
I alt renteindtægter	-73	-166

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra danske selskaber	2.495	1.164
Not. aktier fra udenlandske selskaber	31.620	47.899
I alt udbytter	34.115	49.063

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra danske selskaber	41.985	3.750
Not. aktier fra udenlandske selskaber	392.693	-259.534
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	320	308
I alt fra kapitalandele	434.998	-255.476

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	-3	
-------------------	----	--

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.194	-2.447
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	390	1.513
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-805	-934

Note 6: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Andre honorarer til revisorer	-57	-6	-63	-19
Markedsføringsomk.	-8.309	0	-8.309	-8.685
Gebyrer til depotselskab	-753	0	-753	-1.051
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-11.683	0	-11.683	-13.485
Øvrige omkostninger	-39	-107	-146	-138
Fast administrationshonorar	-2.009	0	-2.009	-2.325
I alt adm.omkostninger	-22.869	-128	-22.997	-25.738

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

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

Note 7: Skat

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

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

Note 8: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	34.039	48.897
Rente- og udbytteskat	-1.736	-3.247
Kursgevinst til udlodning	38.579	-37.696
Administrationsomkostninger til modregning	-22.997	-25.738
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-271	2.439
Udlodning overført fra sidste år	2	276
Til rådighed for udlodning	47.616	-15.069
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	15.070
Heraf foreslået udlodning	47.385	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	230	2

Note 9: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	3.015	2.695
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	12,7	12,7

Note 11: Investorenes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.477.391	1.389.134
Udlodning fra sidste år	0	-182.658
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	0	-3.826
Emissioner i året	31.692	855.448
Indløsninger i året	-295.466	-347.461
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	428	2.959
Overført til udlodning næste år	230	2
Foreslået udlodning	47.385	0
Overførsel af periodens resultat	396.060	-236.208
I alt Investorenes formue	1.657.721	1.477.391

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

31.12.2019	
Basis forbrugsgoder	5,2
Cykliske forbrugsgoder	12,3
Ejendomme	4,8
Finans	9,6
Forsyning	0,7
Industri	16,8
Informationsteknologi	29,8
Materialer	6,4
Medicinal og sundhed	14,4
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Europa Small Cap P

Afdeling	AKL Europa Small Cap P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283211	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

SEBinvest Europa Small Cap gav i 2019 et afkast efter omkostninger på 33,06 % for "P" andeklassen mod afdelingens benchmark, MSCI Europe Small Cap, som gav et afkast på 31,61 %. Dette svarer til en overperformance på 1,45 %-point.

AKL EUROPA SMALL CAP P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	403.628	-200.306
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-3	-14
Administrationsomkostninger	-8.431	-8.843
Klassens resultat	395.194	-209.162
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	42.708	0
Ovf. til udlodning næste år	218	0
Ovf. til investorernes formue	352.268	-209.162
Disponeret	395.194	-209.162

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	51.158	0
Renteudgifter	-3	-14
Administrationsomkostninger til modregning	-8.431	-8.843
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	202	47
Udlodning overført fra sidste år	0	217
Til rådighed for udlodning	42.926	-8.593
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	8.593
Heraf foreslået udlodning	42.708	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	218	0

Investorerne formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	3.904.901	1.261.679	2.271.674	979.825
Udlodning fra sidste år		0		-127.895
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0		-678
Emissioner i året	22.974	8.660	1.864.377	698.490
Indløsninger i året	-398.298	-148.536	-231.150	-82.411
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		393		3.510
Overført til udlodning næste år		218		0
Foreslået udlodning		42.708		0
Overførsel af periodens resultat		352.268		-209.162
I alt Investorernes formue	3.529.577	1.517.389	3.904.901	1.261.679

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	38,74	-10,56	24,15	-14,22	33,06
Benchmark afkast (pct.)	23,80	0,49	19,19	-15,67	31,61
Indre værdi (DKK pr. andel)	448,04	400,71	431,32	323,10	429,91
Nettoresultat (t.DKK)			47.756	-209.162	395.194
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	54,50	56,30	0,00	12,10
Administrationsomkostninger (pct.)	1,57	1,61	1,60	1,54	1,54
Omsætningshastighed (antal gange)	0,11	0,62	0,58	0,18	0,27
Investorerne formue (t.DKK)			979.825	1.261.679	1.517.389
Antal andele, stk.			2.271.674	3.904.901	3.529.577
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,27	1,35	1,42	0,68	0,87
Standardafvigelse	13,08	13,40	12,57	13,79	14,65
Active Share	94,23	95,68	95,68	95,87	95,66
Tracking Error	3,98	5,32	5,54	5,32	5,34

AKL Europa Small Cap I

Afdeling	AKL Europa Small Cap I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812667	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

SEBinvest Europa Small Cap gav i 2019 et afkast efter omkostninger på 33,82 % for "I" andelsklassen mod afdelinmgens benchmark, MSCI Europe Small Cap, som gav et afkast på 31,61%. Dette svarer til en overperformance på 2,21 %-point.

AKL EUROPA SMALL CAP I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	48.136	-28.501
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	0	-4
Administrationsomkostninger	-43	-52
Klassens resultat	48.092	-28.557
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	4.677	0
Ovf. til udlodning næste år	12	2
Ovf. til investorerne formue	43.403	-28.559
Disponeret	48.092	-28.557

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	4.731	0
Renteudgifter	0	-4
Administrationsomkostninger til modregning	-43	-52
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1	-2
Udlodning overført fra sidste år	2	59
Til rådighed for udlodning	4.690	2
Heraf foreslået udlodning	4.677	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	12	2

Investorerne formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	663.537	215.712	945.819	409.310
Udlodning fra sidste år		0		-54.763
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0		-3.147
Emissioner i året	60.009	23.033	409.338	156.957
Indløsninger i året	-400.961	-146.928	-691.620	-265.050
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		425		962
Overført til udlodning næste år		12		2
Foreslået udlodning		4.677		0
Overførsel af periodens resultat		43.403		-28.559
I alt Investorerne formue	322.585	140.333	663.537	215.712

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	38,74	-10,56	24,56	-13,67	33,82
Benchmark afkast (pct.)	23,80	0,49	19,19	-15,67	31,61
Indre værdi (DKK pr. andel)	448,04	400,71	432,76	325,09	435,03
Nettoresultat (t.DKK)			19.332	-28.557	48.092
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	54,50	57,90	0,00	14,50
Administrationsomkostninger (pct.)	1,57	1,61	1,27	0,95	0,96
Omsætningshastighed (antal gange)	0,11	0,62	0,58	0,18	0,27
Investorerne formue (t.DKK)			409.310	215.712	140.333
Antal andele, stk.			945.819	663.537	322.585
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,27	1,35	1,43	0,70	0,89
Standardafvigelse	13,08	13,40	12,56	13,77	14,64
Active Share	94,23	95,68	95,68	95,87	95,66
Tracking Error	3,98	5,32	5,53	5,33	5,32

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	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. Dette afspejler sig i afdelingens placering på 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

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

Særlige risici

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

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

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

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

Efter ledelsens vurdering er der ingen af de øvrige risikotyper, der

har særlig indflydelse på afdelingens fremtidige resultatudvikling.

Markedsudvikling i 2019

Som de fleste andre markeder havde det amerikanske aktiemarked et meget stærkt år i 2019. Donald Trumps løbende drøftelser med Kina om en eventuel handelsaftale og konflikten mellem USA og Iran, samt de forskellige signaler fra disse drøftelser, var nogle af de ting, der fik markedet til at ryste i et ellers meget stærkt underliggende marked. Endvidere viste makrostatistikker i løbet af året fortsat vækst i første halvår. Væksten aftog imidlertid i løbet af efteråret og viste en sammentrækning, hvilket resulterede i rentejusteringer fra Federal Reserve og bekymringer for recession. I Europa og Storbritannien har markedet fokuseret på brexit, og om Boris Johnson der blev Storbritanniens nye premierminister efter Theresa May, ville gå igennem med brexit uden en handelsaftale eller ej. Boris Johnson, der også vandt en klar sejr i det britiske valg i december, lovede at implementere brexit inden den 31. januar, hvilket skabte en vis usikkerhed globalt.

USD styrkede sig en smule målt mod DKK i løbet af året.

Afkast i 2019

Afdelingens afkast for 2019 blev 33,29%, hvilket betød en marginal overperformance, når afkastet bliver opretholdt med benchmark, der havde et afkast på 33,28%, hvilket er et merafkast på 0,01%-point. Performance vurderer at være meget tilfredsstillende, idet afdelingen har formået at tracke indekset tilnærmelsesvis perfekt.

Forventninger til 2020

Afdelingen er en indeksafdeling, hvis formål er at følge udviklingen på det nordamerikanske aktiemarked. Der forventes et moderat positivt aktiemarked for 2020 med et afkast i niveauet omkring 5%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

NORDAMERIKA INDEKS AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	14	24
1 Renteudgifter	-22	-25
2 Udbytter	35.421	41.505
I alt renter og udbytter	35.413	41.504
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	447.896	-20.573
Valutakonti	1.339	-254
Øvrige aktiver/passiver	72	74
5 Handelsomkostninger	-11	-85
I alt kursgevinster og -tab	449.296	-20.838
4 Andre indtægter	-13	0
I alt indtægter	484.696	20.666
6 Administrationsomk.	-8.417	-11.123
Resultat før skat	476.279	9.543
7 Skat	-3.894	-6.622
Årets nettoresultat	472.385	2.921
Resultatdisponering:		
8 Foreslået udlodning	179.736	117.767
Ovf. til udlodning næste år	626	1.071
Ovf. til investorernes formue	292.023	-115.917
Disponeret	472.385	2.921

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.576	6.830
Kapitalandele:		
12,9 Not. aktier, udl. selskaber	1.525.732	1.745.966
10 Unot. kap.and. fra DK selsk.	4.199	3.753
I alt kapitalandele	1.529.931	1.749.719
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	1.655	2.451
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.196	8.615
Aktuelle skatteaktiver	19	14
I alt andre aktiver	2.870	11.080
Aktiver i alt	1.534.377	1.767.629
Passiver		
11 Investorernes formue	1.532.607	1.754.639
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.763	12.974
I alt anden gæld	1.770	12.990
Passiver i alt	1.534.377	1.767.629

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	14	24
Renteudgifter	-22	-25
I alt renteindtægter	-8	-1

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	35.421	41.505
I alt udbytter	35.421	41.505

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	447.450	-21.001
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	446	428
I alt fra kapitalandele	447.896	-20.573

Note 4: Andre indtægter

Diverse indtægter	-13	0
-------------------	-----	---

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-981	-804
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	970	719
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-11	-85

Note 6: Administrationsomkostninger

Note 6: Administrationsomkostninger			2019	2018
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Gebyrer til depotselskab	-956	0	-956	-1.257
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-5.343	0	-5.343	-7.090
Øvrige omkostninger	-29	-105	-134	-140
Fast administrationshonorar	-1.951	0	-1.951	-2.602
I alt adm.omkostninger	-8.297	-120	-8.417	-11.123

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

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

Note 7: Skat

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

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 8: Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	35.399	41.505
Rente- og udbytteskat	-3.898	-6.617
Kursgevinst til udlodning	207.620	103.316
Administrationsomkostninger til modregning	-8.417	-11.123
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-51.413	-9.778
Udlodning overført fra sidste år	1.071	1.536
Til rådighed for udlodning	180.362	118.839
Heraf foreslået udlodning	179.736	117.767
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	626	1.071

Note 9: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,7	99,8
Øvrige	0,3	0,2
I alt	100,0	100,0

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

Note 10: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	4.199	3.753
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	17,6	17,6

Note 11: Investorenes formue

	2019	2018
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.754.639	1.703.634
Udlodning fra sidste år	-117.767	-153.625
Ændr. i udbetalt udlodning		
pga. emission/indløsning:	39.993	-25.467
Emissioner i året	441.332	755.933
Indløsninger i året	-1.059.170	-530.533
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.195	1.777
Overført til udlodning næste år	626	1.071
Foreslået udlodning	179.736	117.767
Overførsel af periodens resultat	292.023	-115.917
I alt Investorenes formue	1.532.607	1.754.639

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

31.12.2019	
Basis forbrugsgoder	6,9
Cykliske forbrugsgoder	12,5
Ejendomme	2,8
Energi	4,9
Finans	14,9
Forsyning	3,5
Industri	7,8
Informationsteknologi	28,4
Materialer	3,1
Medicinal og sundhed	13,0
Telekommunikation	2,2
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Nordamerika Indeks I

Afdeling	AKL Nordamerika Indeks I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	MSCI North America (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283997	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindeks [1-7] **)	5	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Årets afkast efter alle omkostninger var 33,29%, hvilke var på ligefod med benchmark.

AKL NORDAMERIKA INDEKS I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	471.615	2.416
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-11	-11
Administrationsomkostninger	-190	-202
Klassens resultat	471.415	2.203
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	179.736	117.767
Ovf. til udlodning næste år	626	1.071
Ovf. til investorenes formue	291.053	-116.635
Disponeret	471.415	2.203

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	179.818	117.284
Renteudgifter	-11	-11
Administrationsomkostninger til modregning	-190	-202
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-327	231
Udlodning overført fra sidste år	1.071	1.536
Til rådighed for udlodning	180.362	118.839
Heraf foreslået udlodning	179.736	117.767
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	626	1.071

Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	23.091.665	1.754.639	20.213.776	1.703.634
Udlodning fra sidste år		-117.767		-153.625
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		39.993		-25.467
Emissioner i året	5.067.303	441.332	9.265.578	755.933
Indløsninger i året	-12.111.114	-1.059.170	-6.387.689	-530.533
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.165		2.495
Overført til udlodning næste år		626		1.071
Foreslået udlodning		179.736		117.767
Overførsel af periodens resultat		291.053		-116.635
I alt Investorenes formue	16.047.854	1.532.607	23.091.665	1.754.639

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	9,89	13,47	5,37	-0,75	33,29
Benchmark afkast (pct.)	10,63	14,49	6,33	-0,75	33,28
Indre værdi (DKK pr. andel)	86,67	94,66	84,28	75,99	95,50
Nettoresultat (t.DKK)			56.888	2.203	471.415
Udbytte (DKK pr. andel)	3,10	14,60	7,60	5,10	11,20
Administrationsomkostninger (pct.)	1,08	1,08	0,81	0,56	0,57
Omsætningshastighed (antal gange)	0,02	0,01	0,09	0,03	-0,00
Investorenes formue (t.DKK)			1.703.634	1.754.639	1.532.607
Antal andele, stk.			20.213.776	23.091.665	16.047.854
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,26	1,55	1,41	0,92	0,96
Standardafvigelse	10,84	10,35	10,50	11,83	12,76
Active Share	2,05	1,26	5,46	7,70	7,53
Tracking Error	0,22	0,26	0,27	0,30	0,86

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	Japan Hybrid AKL	Primær rådgiver	Asset Management One (JAP)
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. Dette afspejler sig i afdelingens placering på 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 2019

Afdelingen fastholder sin grundlæggende investeringsstrategi om at investere i nye industrier internet industrien og Japansk kultur. Med hensyn til den stigende likviditet drevet af markedet, som er ledt af global monetær lempelse, endte det med en stigning i vækst aktier inden for vores kerneportefølje. Efter september blev eksponeringen øget for value aktier, da der forventes et økonomisk op-sving som et resultat af fremskridtene i handelsaftalen mellem USA og Kina. Aktiemarkedet i 2019 var generelt et meget stærkt år. Makrostatistikker fra USA viste fortsat vækst i første halvår. I løbet af sommeren var der dog en vis bekymring over recession i USA, der fik de globale markeder midlertidigt til at falde. Makrostatistikker viste, at væksten var aftaget markant, og i løbet af efteråret viste tallene sammentrækning, hvilket resulterede i rentejusteringer fra Federal Reserve.

Makrostatistikker i euroområdet viste fortsat vækst i begyndelsen af 2019, men væksten aftog, og nøgletalene i slutningen af 1. kvartal viste en sammentrækning. Aktiemarkedsudvikling var stort set stærk gennem hele året med få midlertidige undtagelser.

Afkast i 2019

Porteføljen SEBinvest AKL Japan Hybrid I havde i 2019 et afkast på 16,79%, hvilket var en underperformance mod benchmark, der havde et afkast på 21,61%. SEBinvest AKL Japan Hybrid P havde et afkast på 15,85 i 2019, hvilket var en underperformance på 5,76%. I forhold til sektortildeling, var rådgivers opmærksomhed på udviklingen i handelssamtalerne mellem USA og Kina. Justeringer blev foretaget i overensstemmelse med markedspåvirkningerne, der her viste sig at være positiv for performance, især vores overvægt i det cykliske elektrisk apparatsektor efter september, hvor forhandlingerne skred videre mellem Kina og USA. Med hensyn til aktievalg, var SoftBank Group en aktie, der faldt kraftigt på grund af investeringstab i WeWork. Omvendt gik det for temaet "Internet of Things", hvor investeringer i 5G trådløse netværk og semiconductorer aktier gav positive bidrag. Med hensyn til vores allokeringer blev eksponering for small cap aktier øget ved at tilføje små og mellemstore aktier med specifikke vækstforventninger. I forhold til sektor allokeringer blev eksponeringerne øget inden for den cykliske sektorer som f.eks kemikalier, elektriske apparater og ikke-jernholdige metaller, mens eksponeringen for detailhandelen blev reduceret.

Forventninger til 2020

Rådgiver har et konstruktivt syn på det japanske aktiemarked indtil det amerikanske præsidentvalg, der forventes at øge usikkerheden mod slutningen af året. Det forventes at USA og Kinas stridigheder vil aftage under præsidentkampagnen, da præsident Trump vil medtage en aftale med Kina som hans fortjeneste, hvilket forventes at få virksomhederne til at genstarte kapitalinvesteringer og forbedre forretningsstemningen. Aktierne er steget siden september

2019. Prisfastsættelserne i økonomiske opsving anses typisk for at være høje, hvorfor der i 2020 må forventes risici på kort sigt, da korrektioner kan blive udløst af geopolitiske risici. Imidlertid er en lempelig monetær politik vedtaget af diverse centralbanker rundt om i verden, kombineret med Bank of Japans ETF-købsprogram, understøtter derfor en gradvis opadgående markedstrend. Den næste amerikanske regering vil helt sikkert genoptage en hård holdning mod Kina i en kamp om det langsigtede hegemoni, stigende usikkerhed og risici for markedet mod slutningen af året. Der forventes positive markedsafkast baseret på vores konstruktive syn på den japanske aktiemarked og afkastet for afdelingen forventes at kunne slutte i omegnen af 5%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

JAPAN HYBRID AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-15	-18
2 Udbytter	3.600	5.246
I alt renter og udbytter	3.585	5.228
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	30.832	-37.197
3 Afledte finansielle instr.	-10	-49
Valutakonti	978	-42
Øvrige aktiver/passiver	32	124
4 Handelsomkostninger	-653	-924
I alt kursgevinster og -tab	31.179	-38.088
I alt indtægter	34.764	-32.860
5 Administrationsomk.	-2.099	-3.172
Resultat før skat	32.665	-36.032
6 Skat	-565	-786
Årets nettoresultat	32.100	-36.818
Resultatdisponering:		
7 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	32.100	-36.818
Disponeret	32.100	-36.818

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.388	6.804
Kapitalandele:		
11,8 Not. aktier, udl. selskaber	156.091	284.037
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	140	125
I alt kapitalandele	156.231	284.162
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	130	211
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.551	4
I alt andre aktiver	1.681	215
Aktiver i alt	160.300	291.181
Passiver		
10 Investoreernes formue	159.103	291.157
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.190	9
I alt anden gæld	1.197	24
Passiver i alt	160.300	291.181

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-15	-18
I alt renteindtægter	-15	-18

Note 2: Udbytter

Not. aktier fra udenlandske selskaber	3.600	5.246
I alt udbytter	3.600	5.246

Note 3: Kursgevinster og -tab

Not. aktier fra udenlandske selskaber	30.817	-37.211
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	15	14
I alt fra kapitalandele	30.832	-37.197
Aktieterminer/futures	-10	-49
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-10	-49

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-1.020	-1.088
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	367	164
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-653	-924

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-148	0	-148	-176
Gebyrer til depotselskab	-154	0	-154	-241
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.419	0	-1.419	-2.239
Øvrige omkostninger	-28	-54	-82	-68
Fast administrationshonorar	-262	0	-262	-413
I alt adm.omkostninger	-2.030	-69	-2.099	-3.172

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	-41.173	-47.351
Renter og udbytter	3.585	5.228
Rente- og udbytteskat	-565	-787
Kursgevinst til udlodning	-2.110	9.965
Administrationsomkostninger til modregning	-2.099	-3.172
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	14.530	-5.323
Til rådighed for udlodning	-27.832	-41.440
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.400	267
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-26.432	-41.173

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S	140	125
Aktieandel i Investeringsforvaltningssels. SEBinvest A/S (pct.)	0,6	0,6

Note 10: Investorenes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	291.157	287.728
Emissioner i året	40.100	86.758
Indløsninger i året	-204.622	-46.990
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	368	479
Overførsel af periodens resultat	32.100	-36.818
I alt Investorenes formue	159.103	291.157

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

31.12.2019	
Basis forbrugsgoder	1,9
Cykliske forbrugsgoder	16,3
Ejendomme	4,1
Energi	1,3
Finans	11,7
Industri	13,7
Informationsteknologi	27,3
Materialer	10,8
Medicinal og sundhed	10,6
Råvarer	0,5
Telekommunikation	1,8
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Japan Hybrid P

Afdeling	AKL Japan Hybrid P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	TOPIX (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283484	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Asset Management One (JAP)
Risikoindikator [1-7] **)	6	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afkastet for "P" andelsklassen efter omkostninger blev 15,85 % . Benchmark havde for året et afkast på 22,61 % og andelsklassen har dermed underperformat benchmark med 5,76 %-point.

AKL JAPAN HYBRID P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	3.914	-3.177
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-204	-227
Klassens resultat	3.710	-3.404
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorenes formue	3.710	-3.404
Disponeret	3.710	-3.404

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-3.549	-5.170
Udlodning fra fællesportefølje	0	1.094
Administrationsomkostninger til modregning	-204	-227
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	709	536
Til rådighed for udlodning	-3.044	-3.767
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	186	217
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført		
til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-2.858	-3.549

Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	234.756	24.878	261.366	31.420
Emissioner i året	33.306	3.751	37.590	4.405
Indløsninger i året	-66.895	-7.675	-64.200	-7.603
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		34		60
Overførsel af periodens resultat		3.710		-3.404
I alt Investorenes formue	201.167	24.698	234.756	24.878

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	24,74	7,53	14,27	-11,85	15,85
Benchmark afkast (pct.)	24,68	6,17	11,31	-9,17	21,61
Indre værdi (DKK pr. andel)	97,84	105,20	120,22	105,97	122,77
Nettoresultat (t.DKK)			3.470	-3.404	3.710
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,53	1,51	1,61	1,69	1,76
Omsætningshastighed (antal gange)	1,26	1,29	1,69	1,08	0,72
Investorenes formue (t.DKK)			31.420	24.878	24.698
Antal andele, stk.			261.366	234.756	201.167
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,51	0,89	1,12	0,56	0,78
Standardafvigelse	15,36	14,21	13,81	13,39	12,94
Active Share	74,29	74,84	79,16	77,74	70,60
Tracking Error	6,18	5,82	5,35	4,62	3,50

AKL Japan Hybrid I

Afdeling	AKL Japan Hybrid I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	TOPIX (i DKK)	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812741	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Asset Management One (JAP)
Risikoindeks [1-7] **)	6	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afkastet for "I" andelsklassen blev 16,79 %. Benchmark havde for et år et afkast på 21,61 % og andelsklassen har dermed underperformet benchmark med 4,82 %-point.

AKL JAPAN HYBRID I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	28.070	-33.529
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-47	-49
Klassens resultat	28.023	-33.578
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	28.023	-33.578
Disponeret	28.023	-33.578

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-37.624	-42.181
Udlodning fra fællesportefølje	0	11.710
Administrationsomkostninger til modregning	-47	-49
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	14.053	-7.154
Til rådighed for udlodning	-23.618	-37.674
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	43	50
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-23.575	-37.623

Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.483.851	266.279	2.123.751	256.307
Emissioner i året	312.933	36.350	689.590	82.354
Indløsninger i året	-1.723.249	-196.946	-329.490	-39.387
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		700		583
Overførsel af periodens resultat		28.023		-33.578
I alt Investorenes formue	1.073.535	134.406	2.483.851	266.279

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	24,74	7,53	14,72	-11,17	16,79
Benchmark afkast (pct.)	24,68	6,17	11,31	-9,17	21,61
Indre værdi (DKK pr. andel)	97,84	105,20	120,69	107,20	125,20
Nettoresultat (t.DKK)			20.476	-33.578	28.023
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,53	1,51	1,23	0,93	0,97
Omsætningshastighed (antal gange)	1,26	1,29	1,69	1,08	0,72
Investorenes formue (t.DKK)			256.307	266.279	134.406
Antal andele, stk.			2.123.751	2.483.851	1.073.535
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,51	0,89	1,13	0,58	0,82
Standardafvigelse	15,36	14,21	13,81	13,37	12,92
Active Share	74,29	74,84	79,16	77,74	70,60
Tracking Error	6,18	5,82	5,35	4,61	3,49

Emerging Market Equities (Hermes) AKL

Afdelingen er en masterfeeder og foretager sine investeringer i investeringsforeninger mv. og placerer således minimum 85 pct. af sin formue i andele af en anden dansk UCITS, investeringsinstitut eller en afdeling heraf. Afdelingens masterinstitut er Investeringsforeningen Wealth Invest, afdeling SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL, som primært investerer i aktier eller depotbeviser i selskaber, der enten er registreret i, arbejder i eller har hovedkontor i et Emerging Market.

Afdeling	Emerging Market Equities (Hermes) AKL	Primær rådgiver	SEB Asset Management (DK)
SE-nummer	40866167	Startdato *)	25. November 2019

*) 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 er et feederinstitut, hvor at masterinstituttet følger en aktiv investeringsstrategi og investerer i aktier og depotbeviser i virksomheder placeret i regioner indenfor Emerging Markets landene. Investeringerne er således meget afhængige af den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge kursudsvingene på investeringerne.

Afdelingens valutarisiko mod USD afdækkes i et vist omfang, men der vil være eksponering mod både USD og andre valutaer fra Emerging Markets.

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 andelsklasses placering på 7-trins risikoskalaen.

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

Afdelingen såvel som Andelsklassen anvender MSCI Emerging Markets (Net Dividend) USD, omregnet til DKK, som benchmark.

Særlige risici

Aktier på Emerging Markets er som andre aktiemarkeder behæftet med risici, der kan knyttes til de enkelte sektorer, som markedet består af, samt risici, der er specifik for de enkelte selskaber. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko.

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

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle moderafdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes 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.

Markedsudvikling i 2019

2019 var et år med to særskilte halvdele for Emerging Markets, da den stigende risiko for lavere global økonomisk aktivitet i begyndelsen af året førte til aggressiv ekspansiv pengepolitik fra flere centralbanker, herunder i Emerging Markets. Oversvømmelsen af centralbankernes forøgelse af likviditet løftede alt og leverede stærke afkast for både traditionel lav risiko aktier og de risikofyldte aktier. Der var også et løft på markedets stemning, især i 4. kvartal 2019, takket være bedre udsigter til en handelsaftale mellem USA og Kina samt lindrende bekymringerne for en hård Brexit efter valget i Storbritannien. De amerikanske toldsats på Kina var planlagt at stige den 15. december, men en delhandel i forhandlingerne undgik dette resultat og gav en betydelig lettelse for aktiemarkederne.

Afkast i 2019

Emerging Markets steg generelt med 11% i årets sidste tre måneder. Afdelingen gav et afkast omkring 5%, hvilket er gældende for afdelingens korte levetid fra lanceringen ultimo november 2019. Afkastet for afdelingen var en maginal underperformance på 1,16%. Da afdelingen er en master/feeder struktur, er det værd at fokusere på det masterinstitut, hvori afdelingen erhverver andele. Denne afdeling, under Investeringsforeningen Wealth Invest, gav for året et afkast på 26,71%, hvilket var en væsentlig outperformance i forhold til benchmarket, der gav et afkast på 20,78%

Denne udvikling var primært drevet af aktieudvælgelse i Kina, Taiwan og Korea, hvilket mere end udlignede svagere aktievalg i Sydafrika og De Forenede Arabiske Emirater. Landefordelinger med overvægt i Taiwan og manglende eksponering for underpræsterende markeder, herunder Thailand, Saudi-Arabien, Malaysia og Chile, gav også fordel. På sektorniveau bidrog aktieudvælgelsen inden for finanser mest. Udvalgte navne i sundhedsvæsenet, industrier og forbrug hjalp også godt til med afkastet. Af aktier der havde størst positiv indflydelse på performance var Accton Technology, Dame Intermedia og Kweichow Moutai. Af de aktier der havde størst negativ indflydelse på performance var NMC Health, Shoprite og Hero Motorcorp

Forventninger til 2020

Emerging Markets økonomier forventes at drage fordel af de gode monetære og likviditetsforhold, og forventes at opleve en konjunkturopgang efter en periode med svag vækst. Større økonomier som Kina, Brasilien, Indien og Rusland forfølger reformer, der vil hjælpe med at forbedre produktiviteten, opretholde væksten på mellem-lang sigt og afbøde eventuelle negative konsekvenser fra ustabile geopolitiske forhold. Værdiansættelser i Emerging Market anses for fair, men med bedre vækst og mulighed for marginudvidelse vil rabatten sandsynligvis blive indsnævret. Selvom det økonomiske sce-

narie for Emerging Markets forbedres, er det usandsynligt, at Kina vil lette eller stimulere sin økonomi markant, og USA vil sandsynligvis køle ned. Derfor fortsætter vores præference for vækst og kvalitet frem for value aktier. Rådgiver fortsætter med at fokusere på langsigtede strukturelle tendenser, der former verden og Emerging Markets.

Der forventes et afkast for 2020 i niveauet omkring 5%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EMERGING MARKET EQUITIES (HERMES) AKL

Resultatopgørelse

Note 25.11-31.12.2019
1.000 DKK

Renter og udbytter:	
I alt renter og udbytter	0

Kursgevinster og -tab:	
2	Kapitalandele 3.009

I alt indtægter	3.009
-----------------	-------

3 Administrationsomk. -49

Resultat før skat	2.960
--------------------------	--------------

Skat	0
------	---

Årets nettoresultat **2.960**

Resultatdisponering:

4	Foreslået udlodning	2.914
	Ovf. til udlodning næste år	50
	Ovf. til investorernes formue	-4

Disponeret	2.960
-------------------	--------------

Balance

Note	31.12.2019
	1.000 DKK

Aktiver

Likvide midler:	
Indestående i depotselskab	74

Kapitalandele:	
6,8 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	81.545
I alt kapitalandele	81.545

Andre aktiver:

Mellemy. vedr. handelsafv.	209
----------------------------	-----

Aktiver i alt	81.828
----------------------	---------------

Passiver

7	Investorernes formue	81.723
----------	-----------------------------	---------------

Anden gæld:	
Skyldige omkostninger	1
Mellemv. vedr. handelsafv.	104
I alt anden gæld	105

Passiver i alt	81.828
----------------	--------

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

I alt renteindtægter **0**

Note 2: Kursgevinster og -tab

Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger 3.009
I alt fra kapitalandele **3.009**

Note 3: Administrationsomkostninger 2019

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-1	-1
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18
Gebyrer til depotselskab	-24	0	-24
Øvrige omkostninger	0	-4	-4
Fast administrationshonorar	-2	0	-2
I alt adm.omkostninger	-44	-5	-49

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.

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

Note 4: Til rådighed for udlodning

Kursgevinst til udlodning 3.008
Administrationsomkostninger til modregning -49
Udlodningsregulering ved emission/indløsning 4
Til rådighed for udlodning 2.964
Heraf foreslået udlodning 2.914
Heraf foreslået overført til udlodning næste år 50

Note 5: Finansielle instrumenter i pct.

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

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

Note 6: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

Wealth Invest AKL SEB Emerging Market
Equities (Hermes) DKK I 81.545
I alt 81.545

Note 7: Investorenes formue

2019
Formue-
værdi
1.000 DKK

Emissioner i året	78.763
Overført til udlodning næste år	50
Foreslået udlodning	2.914
Overførsel af periodens resultat	-4
I alt Investorenes formue	81.723

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

31.12.2019

Investeringsforeninger	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Emerging Market Equities (Hermes) P

Afdeling	AKL Emerging Market Equities (Hermes) P	Startdato *)	25. November 2019
Benchmark	MSCI EM NR USD	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0061151958	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	6	Morningstar rating [1-5] **)	Ikke ratet

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afdelingen er ny og har dermed kun indregnet 1 måneds afkast. Afkastet for "P" andelsklassen blev 4,94% for 2019 mod et benchmark afkast på 6,10%. Afdelingen har dermed underperformeret med 1,16%-point.

AKL EMERGING MARKET EQUITIES (HERMES) P

Klassens resultatposter

Note	25.11-31.12.2019 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	2.972
Klassepecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-13
Klassens resultat	2.960
Resultatdisponering:	
1 Foreslået udlodning	2.914
Ovf. til udlodning næste år	50
Ovf. til investorenes formue	-4
Disponeret	2.960

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	2.976
Administrationsomkostninger til modregning	-13
Til rådighed for udlodning	2.964
Heraf foreslået udlodning	2.914
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	50

Investorenes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK
---------------------	-------------------------	---------------------------------------

Emissioner i året	787.584	78.763
Overført til udlodning næste år		50
Foreslået udlodning		2.914
Overførsel af periodens resultat		-4
I alt Investorenes formue	787.584	81.723

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2019 ¹
Afkast (pct.)	4,94
Benchmark afkast (pct.)	31,61
Indre værdi (DKK pr. andel)	103,76
Nettoreultat (t.DKK)	2.960
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,25
Investorenes formue (t.DKK)	81.723
Antal andele, stk.	787.584
Styk størrelse i DKK	100
Active Share	82,71

¹Afdelingen er startet den 25. november 2019

Kort Rente

Afdelingen investerer fortrinvis i korte obligationer med variable forrentning med en maksimal restløbetid på 36 måneder. De korte obligationer kan være udstedt af stater, int. Institutioner, realkreditinstitutioner herunder junior covered bonds samt af virksomheder.

Afdeling	Kort Rente	Startdato *)	13.december 2007
Benchmark	CIBOR 1 uge -0,25 pct	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060098598	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	2	Morningstar rating [1-5] **)	

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

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 investere for over 35 % af sin formue i værdipapir eller pengemarksinstrumenyer udstedt eller garanteret af et land eller en international institution af offentlig karakter. Restløbetiden skal være under 36 måneder. Ratingen på obligationerne skal være minimum investment grade.

Afdelingen kan inden for sit investeringsområde investere op til 10 pct. af formuen i andre af foreningens afdelinger eller i andre danske UCITS, eller afdelinger heraf, eller investeringsinstitutter.

Aftaleindskud må maksimalt have en løbetid på 12 måneder og skal foretages i de af bestyrelsen godkendte kreditinstitutter.

Dette afspejler sig i afdelingens andelsklasses placering på 7-trins risikoskalaen.

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 aftaleindskud 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.

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

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

Markedsudvikling i 2019

Rentebevægelserne i 2019 kan groft sagt deles op i to perioder. I perioden fra årets start til ultimo september faldt de lange statsrenter ca. 85 bp., mens 10-årige swaprenter faldt mere end 100 bp. De korte renter faldt også, om end i mindre omfang. I årets sidste fire måneder blev bevægelsen dog vendt, og markedet så de lange stats- og swaprenter i Europa stige med over 40 bp. ligesom de korte renter steg 15-20 bp.

Samlet set er der altså tale om pæne rentefald i 2019 – også mere end markedet havde forventet.

Forklaringen på de kraftige rentefald i årets første otte måneder skal primært findes i de store centralbankers adfærd, hvor bl.a. den amerikanske centralbank FED har sænket renten ad flere omgange. Selv den europæiske centralbank har sænket renten og genstartet obligationsopkøbsprogrammet, som ellers var sat på pause ved begyndelsen af 2019.

Tillige har de globale finansmarkeder måttet håndtere stor usikkerhed, hvad angår handelskrig mellem USA og Kina, ligesom Brexit og nyvalg i Storbritannien har bidraget til at øge usikkerheden.

At renterne så stiger pænt i årets sidste fire måneder, skyldes nok mest af alt at de faldt "for meget". En del af rentefaldet skyldes formentlig renteaftækning hos de store europæiske pensionskasser, og dermed mest "flow"-drevet. Når dette flow således stopper og markedet reverserer til et fundamentalt-drevet marked, er det naturligt at renterne stiger igen.

Betrages det danske realkreditobligationsmarked i 2019, er der over en bred kam tale om OAS-indsnævninger. Dog især i årets sidste måned. Markedet har været voldsomt domineret af væsentligt højere udtrækninger end forventet ved begyndelsen af året, idet oktober 2019- og januar 2020-terminerne begge kom over 180 mia. kr., og dermed blev historisk høje.

Tendensen med at udenlandske investorer har øget allokeringen til

danske realkreditobligationer er fortsat i 2019, hvor især japanske investorer har øget investeringstakten. Forklaringen på dette er sådan set den samme som hidtil, nemlig et væsentligt afkast-pick-up i danske AAA-ratede obligationer sammenlignet med resten af verden.

Afkast i 2019

Med meget lave korte renter (og endnu lavere ved udgangen af året), er der naturligt tale om et meget lavt negativt realiseret afkast i 2019. Afkastet i 2019 for afdelingen blev -0,72%, hvor at benchmark afkastet blev på -0,85. Dette resulterede i en overperformance på 0,13%-point.

Forventninger til 2020

Efter årets rentenedsættelser er forventningerne om yderligere renteændringen droslet ned, og der forventes kun mindre nedsættelser fra FED.

På trods af at danske kroner ligger til den svage side ved udgangen af 2019, forventes ikke selvstændige danske renteforhøjelser i et omfang der vil ændre markant ved prisningen af danske obligationer.

Udlandets fortsatte interesse forventes at være understøttende for danske realkreditobligationer – herunder især konverterbare obligationer.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast ca. -0,4% for 2020. Denne følsomhedsanalyse er foretaget uden ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et niveau over det historiske gennemsnit. Hvis den udenlandske interesse for danske realkreditobligationer fortsætter ind i 2020, er der mulighed for yderligere spændindsnævninger og derved yderligere performance.

KORT RENTE

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	948	522
1 Renteudgifter	-715	-1.044
I alt renter og udbytter	233	-522
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-1.170	-1.036
3 Handelsomkostninger	0	-1
I alt kursgevinster og -tab	-1.170	-1.037
I alt indtægter	-937	-1.559
4 Administrationsomk.	-841	-878
Resultat før skat	-1.778	-2.437
Skat	0	0
Årets nettoresultat	-1.778	-2.437
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorerne formue	-1.778	-2.437
Disponeret	-1.778	-2.437

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	8.206	22.932
Indestående i andre pengeinstitutter	49.000	130.992
I alt likvide midler	57.206	153.924
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	189.010	91.754
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	1.002	288
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	135
I alt andre aktiver	1.002	423
Aktiver i alt	247.218	246.101
Passiver		
Investorerne formue	247.210	246.085
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	8	16
Passiver i alt	247.218	246.101

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-0,44	-0,43	-0,43	-0,94	-0,72
Benchmark afkast (pct.)	-0,57	-0,58	-0,63	-0,65	-0,85
Indre værdi (DKK pr. andel)	98,48	98,06	97,63	96,72	96,02
Nettoresultat (t.DKK)	-1.340	-1.411	-1.187	-2.437	-1.778
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,34	0,33	0,34	0,34	0,34
Omsætningshastighed (antal gange)	0,15	0,19	-0,17	-0,39	0,25
Investorerne formue (t.DKK)	320.448	322.993	271.806	246.085	247.210
Antal andele, stk.	3.253.840	3.293.940	2.783.940	2.544.440	2.574.491
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	-3,10	-2,86	-2,02	-1,93	-1,30
Standardafvigelse	0,21	0,14	0,15	0,17	0,22

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	948	522
Renteudgifter	-715	-1.044
I alt renteindtægter	233	-522

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-1.170	-1.036
I alt fra obligationer	-1.170	-1.036

Note 3: Handelsomkostninger

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

Note 4: Administrationsomkostninger

Note 4: Administrationsomkostninger			2019	2018
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Gebyrer til depotselskab	-31	0	-31	-41
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-635	0	-635	-657
Øvrige omkostninger	-7	-13	-20	-18
Fast administrationshonorar	-124	0	-124	-130
I alt adm.omkostninger	-813	-28	-841	-878

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.

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

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-2.075	-1.619
Renter og udbytter	233	-522
Kursgevinst til udlodning	-1.272	-107
Administrationsomkostninger til modregning	-841	-878
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-40	211
Til rådighed for udlodning	-3.995	-2.915
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	845	839
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-3.150	-2.075
Tab til modregning i kommende år	-3.150	-2.075

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: Investorernes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	2.544.440	246.085	2.783.940	271.806
Emissioner i året	254.564	24.610	926.000	90.087
Indløsninger i året	-224.513	-21.706	-1.165.500	-113.371
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		-1		0
Ovf. af periodens resultat		-1.778		-2.437
I alt investorernes formue	2.574.491	247.210	2.544.440	246.085

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

31.12.2019

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	Mellemlange Obligationer	Startdato *)	29.januar 1999
Benchmark	Sammensat Benchmark	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016015639	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	2	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

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 mellemlang 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.

Afdelingens risiko afspejler sig i afdelingens andelsklasses placering på 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreringens 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 2019

Rentebevægelserne i 2019 kan groft sagt deles op i to perioder. Perioden fra årets start til ultimo september faldt de lange statsrenter ca. 85 bp., mens 10-årige swaprenter faldt mere end 100 bp. De korte renter faldt også, om end i mindre omfang. I årets sidste fire måneder blev bevægelsen dog vendt, og markedet så de lange stats- og swaprenter i Europa stige med over 40 bp. ligesom de korte renter steg 15-20 bp. Samlet set er der altså tale om pæne rentefald i 2019 – også mere end markedet havde forventet.

Forklaringen på de kraftige rentefald i årets første otte måneder skal primært findes i de store centralbankers adfærd, hvor bl.a. den amerikanske centralbank FED har sænket renten ad flere omgange. Selv den europæiske centralbank har sænket renten og genstartet obligationsopkøbsprogrammet, som ellers var sat på pause ved begyndelsen af 2019. Tillige har de globale finansmarkeder måttet håndtere stor usikkerhed, hvad angår handelskrig mellem USA og Kina, ligesom Brexit og nyvalg i Storbritannien har bidraget til at øge usikkerheden.

At renterne så stiger pænt i årets sidste fire måneder, skyldes nok mest af alt at de faldt "for meget". En del af rentefaldet skyldes formentlig rentefædkning hos de store europæiske pensionskasser, og dermed mest "flow"-drevet. Når dette flow således stopper og markedet reverserer til et fundamentalt-drevet marked, er det naturligt at renterne stiger igen.

Betragtes det danske realkreditobligationsmarked i 2019, er der over en bred kam tale om OAS-indsnævninger. Dog især i årets sidste måned. Markedet har været voldsomt domineret af væsentligt højere udtrækninger end forventet ved begyndelsen af året, idet oktober 2019- og januar 2020-terminerne begge kom over 180 mia. kr., og dermed blev historisk høje.

Tendensen med at udenlandske investorer har øget allokeringen til danske realkreditobligationer er fortsat i 2019, hvor især japanske investorer har øget investeringstakten. Forklaringen på dette er sådan set den samme som hidtil, nemlig et væsentligt afkast-pickup i danske AAA-ratede obligationer sammenlignet med resten af verden.

Afkast i 2019

Afdelingens afkast for 2019 blev på 0,59%, hvilket var en underperformance på -0,21%-point, da benchmark afkastet for 2019 blev på 0,80%.

De generelt faldende renter har været en positiv bidragsyder til det realiserede afkast i 2019, men de meget høje udtrækninger har trukket den anden vej, og årets afkast er derfor noget mere afdæmpet end de kraftigt faldende renter ellers kunne give anledning til.

Det er således også især kurve-komponenten, der har drevet afkastet i 2019.

Strategiens overvægt til udtrækningstruede konverterbare realkreditobligationer har isoleret set været en negativ bidragsyder til det relative afkast, hvilket forklarer hvorfor det relative afkast i 2019 er lavere end de foregående år.

Forventninger til 2020

Efter årets rentenedsættelser er forventningerne om yderligere renteændringen droslet ned, og der forventes kun mindre nedsættelser fra FED.

På trods af at danske kroner ligger til den svage side ved udgangen af 2019, forventes ikke selvstændige danske renteforhøjelser i et omfang der vil ændre markant ved prisningen af danske obligationer.

Udlandets fortsatte interesse forventes at være understøttende for danske realkreditobligationer – herunder især konverterbare obligationer.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast ca. 1,0% for 2020. Ved et rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 3,9% og -5,9%. Denne følsomhedsanalyse er foretaget uden ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et niveau over det historiske gennemsnit. Hvis den udenlandske interesse for danske realkreditobligationer fortsætter ind i 2020, er der mulighed for yderligere spændingsnævninger og derved yderligere performance.

MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.188	2.126
1 Renteudgifter	-31	-10
I alt renter og udbytter	2.157	2.116
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	-1.285	-655
3 Handelsomkostninger	-2	0
I alt kursgevinster og -tab	-1.287	-655
I alt indtægter	870	1.461
4 Administrationsomk.	-558	-403
Resultat før skat	312	1.058
Skat	0	0
Årets nettoresultat	312	1.058
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	1.742	1.533
Ovf. til udlodning næste år	93	15
Ovf. til investorenes formue	-1.523	-490
Disponeret	312	1.058

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.809	3.381
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	121.534	79.952
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	566	657
Mellemv. vedr. handelsafv.	11.796	1.315
I alt andre aktiver	12.362	1.972
Aktiver i alt	135.705	85.305
Passiver		
Investorenes formue	135.698	85.289
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Passiver i alt	135.705	85.305

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	0,33	3,62	2,84	1,24	0,59
Benchmark afkast (pct.)	0,48	1,62	1,28	0,66	0,80
Indre værdi (DKK pr. andel)	93,05	94,28	95,02	94,59	93,45
Nettoresultat (t.DKK)	349	3.848	2.682	1.058	312
Udbytte (DKK pr. andel)	2,10	1,90	1,60	1,70	1,20
Administrationsomkostninger (pct.)	0,42	0,43	0,43	0,46	0,43
Omsætningshastighed (antal gange)	0,79	0,29	-0,05	-0,02	0,36
Investorenes formue (t.DKK)	112.539	96.888	97.833	85.289	135.698
Antal andele, stk.	1.209.415	1.027.612	1.029.561	901.699	1.452.025
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,98	0,97	1,04	1,75	1,29
Standardafvigelse	3,09	2,72	2,44	1,70	1,59

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	2.182	2.126
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6	0
Renteudgifter	-31	-10
I alt renteindtægter	2.157	2.116

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	-1.298	-655
Not. obl. fra udenlandske udstedere	13	0
I alt fra obligationer	-1.285	-655

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-6	-2
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	3
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-2	0

Note 4: Administrationsomkostninger

Note 4: Administrationsomkostninger			2019	2018
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Gebyrer til depotselskab	-50	0	-50	-36
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-331	0	-331	-225
Øvrige omkostninger	-25	-24	-49	-43
Fast administrationshonorar	-97	0	-97	-67
I alt adm.omkostninger	-519	-39	-558	-403

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	2.157	2.115
Kursgevinst til udlodning	-81	-145
Administrationsomkostninger til modregning	-558	-403
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	302	-80
Udlodning overført fra sidste år	15	61
Til rådighed for udlodning	1.836	1.548
Heraf foreslået udlodning	1.742	1.533
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	93	15

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

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	901.699	85.289	1.029.561	97.833
Udlodning fra sidste år		-1.533		-1.647
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-987		135
Emissioner i året	931.510	88.638	108.953	10.267
Indløsninger i året	-381.184	-36.115	-236.815	-22.379
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		95		22
Ovf. til udlodning næste år		93		15
Foreslået udlodning		1.742		1.533
Ovf. af periodens resultat		-1.523		-490
I alt investorenes formue	1.452.025	135.698	901.699	85.289

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

31.12.2019	
Finans	5,9
Industri	3,5
Realkreditobligationer	78,9
Statsobligationer	11,7
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	Lange Obligationer	Startdato *)	18. september 2006
Benchmark	Sammensat Benchmark	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060046951	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2019

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.

Afdelingens risiko afspejler sig i afdelingens placering på 7-trins risikoskalaen. 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 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 2019

Rentebevægelserne i 2019 kan groft sagt deles op i to perioder. I perioden fra årets start til ultimo september faldt de lange statsrenter ca. 85 bp., mens 10-årige swaprenter faldt mere end 100 bp. De korte renter faldt også, om end i mindre omfang. I årets sidste fire måneder blev bevægelsen dog vendt, og markedet så de lange stats- og swaprenter i Europa stige med over 40 bp. ligesom de korte renter steg 15-20 bp.

Samlet set er der altså tale om pæne rentefald i 2019 – også mere end markedet havde forventet.

Forklaringen på de kraftige rentefald i årets første otte måneder skal primært findes i de store centralbankers adfærd, hvor bl.a. den amerikanske centralbank FED har sænket renten ad flere omgange. Selv den europæiske centralbank har sænket renten og genstartet obligationsopkøbsprogrammet, som ellers var sat på pause ved begyndelsen af 2019.

Tillige har de globale finansmarkeder måttet håndtere stor usikkerhed, hvad angår handelskrig mellem USA og Kina, ligesom Brexit og nyvalg i Storbritannien har bidraget til at øge usikkerheden.

At renterne så stiger pænt i årets sidste fire måneder, skyldes nok mest af alt at de faldt "for meget". En del af rentefaldet skyldes formentlig renteafdækning hos de store europæiske pensionskasser, og dermed mest "flow"-drevet. Når dette flow således stopper og markedet reverserer til et fundamentalt-drevet marked, er det naturligt at renterne stiger igen.

Betragtes det danske realkreditobligationsmarked i 2019, er der over en bred kam tale om OAS-indsnævninger. Dog især i årets sidste måned. Markedet har været voldsomt domineret af væsentligt højere udtrækninger end forventet ved begyndelsen af året, idet oktober 2019- og januar 2020-terminerne begge kom over 180 mia. kr., og dermed blev historisk høje.

Tendensen med at udenlandske investorer har øget allokeringen til danske realkreditobligationer er fortsat i 2019, hvor især japanske investorer har øget investeringstakten. Forklaringen på dette er sådan set den samme som hidtil, nemlig et væsentligt afkast-pickup

i danske AAA-ratede obligationer sammenlignet med resten af verden.

Afkast i 2019

Afdelings afkast for 2019 blev på 2,26%, hvilket var en marginal underperformance på 0,11%-point, da benchmark afkastet blev på 2,37% for 2019.

De generelt faldende renter har været en positiv bidragsyder til det realiserede afkast i 2019, men de meget høje udtrækninger har trukket den anden vej, og årets afkast er derfor noget mere afdæmpet end de kraftigt faldende renter ellers kunne give anledning til.

Det er således også især kurve-komponenten, der har drevet afkastet i 2019.

Strategiens overvægt til udtrækningstruede konverterbare realkreditobligationer har isoleret set været en negativ bidragsyder til det relative afkast, hvilket forklarer hvorfor det relative afkast i 2019 er lavere end de foregående år.

Forventninger til 2020

Efter årets rentenedsættelser er forventningerne om yderligere renteændringen droslet ned, og der forventes kun mindre nedsættelser fra FED.

På trods af at danske kroner ligger til den svage side ved udgangen af 2019, forventes ikke selvstændige danske renteforhøjelser i et omfang der vil ændre markant ved prisningen af danske obligationer.

Udlandets fortsatte interesse forventes at være understøttende for danske realkreditobligationer – herunder især konverterbare obligationer.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast ca. 1,2% for 2020. Ved et rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 6,7% og -9,0%. Denne følsomhedsanalyse er foretaget uden ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et niveau over det historiske gennemsnit. Hvis den udenlandske interesse for danske realkreditobligationer fortsætter ind i 2020, er der mulighed for yderligere spændingsnævninger og derved yderligere performance.

LANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	2.572	2.895
1 Renteudgifter	-24	-11
I alt renter og udbytter	2.548	2.884
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	940	-732
4 Handelsomkostninger	-3	-2
I alt kursgevinster og -tab	937	-734
3 Andre indtægter	3	0
I alt indtægter	3.488	2.150
5 Administrationsomk.	-616	-558
Resultat før skat	2.872	1.592
Skat	0	0
Årets nettoresultat	2.872	1.592
Resultatdisponering:		
6 Foreslået udlodning	4.723	2.138
Ovf. til udlodning næste år	147	95
Ovf. til investorerne formue	-1.998	-641
Disponeret	2.872	1.592

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.534	3.272
Obligationer:		
9,7 Not. obl. fra danske udstedere	160.852	129.599
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	594	852
Mellemv. vedr. handelsafv.	12.409	1.883
I alt andre aktiver	13.003	2.735
Aktiver i alt	176.389	135.606
Passiver		
8 Investorerne formue	166.415	135.590
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	9.967	0
I alt anden gæld	9.974	16
Passiver i alt	176.389	135.606

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-0,12	5,47	2,78	1,20	2,26
Benchmark afkast (pct.)	-0,22	4,50	1,56	1,57	2,37
Indre værdi (DKK pr. andel)	101,20	103,17	102,98	101,49	102,17
Nettoresultat (t.DKK)	-587	7.310	3.839	1.592	2.872
Udbytte (DKK pr. andel)	3,50	3,00	2,70	1,60	2,90
Administrationsomkostninger (pct.)	0,40	0,40	0,41	0,41	0,41
Omsætningshastighed (antal gange)	0,58	0,29	0,31	0,11	0,43
Investorerne formue (t.DKK)	134.662	141.905	139.482	135.590	166.415
Antal andele, stk.	1.330.640	1.375.499	1.354.504	1.336.044	1.628.767
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,00	0,91	0,98	1,37	0,92
Standardafvigelse	4,53	4,11	3,51	2,95	2,88

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	2.566	2.895
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6	0
Renteudgifter	-24	-11
I alt renteindtægter	2.548	2.884

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	927	-732
Not. obl. fra udenlandske udstedere	13	0
I alt fra obligationer	940	-732

Note 3: Andre indtægter

Diverse indtægter	3	0
-------------------	---	---

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-6	-3
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	1
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-3	-2

Note 5: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-16	0	-16	-16
Gebyrer til depotselskab	-43	0	-43	-33
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-381	0	-381	-346
Øvrige omkostninger	-25	-24	-49	-45
Fast administrationshonorar	-112	0	-112	-102
I alt adm.omkostninger	-577	-39	-616	-558

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	2.550	2.883
Kursgevinst til udlodning	2.267	-120
Administrationsomkostninger til modregning	-616	-558
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	574	-9
Udlodning overført fra sidste år	95	35
Til rådighed for udlodning	4.870	2.232
Heraf foreslået udlodning	4.723	2.138
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	147	95

Note 7: 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 8: Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	1.336.044	135.590	1.354.504	139.482
Udlodning fra sidste år		-2.138		-3.657
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-145		72
Emissioner i året	514.451	53.031	64.613	6.514
Indløsninger i året	-221.728	-22.852	-83.073	-8.422
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		57		8
Ovf. til udlodning næste år		147		95
Foreslået udlodning		4.723		2.138
Ovf. af periodens resultat		-1.998		-641
I alt investorenes formue	1.628.767	166.415	1.336.044	135.590

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

31.12.2019	
Finans	7,1
Industri	2,7
Realkreditobligationer	69,5
Statsobligationer	20,7
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	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.

Afdelings risiko afspejler sig i afdelingens placering på 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 2019

Rentebevægelserne i 2019 kan groft sagt deles op i to perioder. I perioden fra årets start til ultimo september faldt de lange statsrenter ca. 85 bp., mens 10-årige swaprenter faldt mere end 100 bp. De korte renter faldt også, om end i mindre omfang. I årets sidste fire måneder blev bevægelsen dog vendt, og markedet så de lange stats- og swaprenter i Europa stige med over 40 bp. ligesom de korte renter steg 15-20 bp.

Samlet set er der altså tale om pæne rentefald i 2019 – også mere end markedet havde forventet.

Forklaringen på de kraftige rentefald i årets første otte måneder skal primært findes i de store centralbankers adfærd, hvor bl.a. den amerikanske centralbank FED har sænket renten ad flere omgange. Selv den europæiske centralbank har sænket renten og genstartet obligationsopkøbsprogrammet, som ellers var sat på pause ved begyndelsen af 2019.

Tillige har de globale finansmarkeder måttet håndtere stor usikkerhed, hvad angår handelskrig mellem USA og Kina, ligesom Brexit og nyvalg i Storbritannien har bidraget til at øge usikkerheden.

At renterne så stiger pænt i årets sidste fire måneder, skyldes nok mest af alt at de faldt "for meget". En del af rentefaldet skyldes formentlig renteaftækning hos de store europæiske pensionskasser, og dermed mest "flow"-drevet. Når dette flow således stopper og markedet reverserer til et fundamentalt-drevet marked, er det naturligt at renterne stiger igen.

ECB's genstart af obligationsopkøbet, sammen med øget risikoappetit i 2019, fik kreditspænd på investment grade-obligationer til at køre voldsomt ind. De mest risikable BBB-obligationer er kørt ind med hele 79 bp., mens de højere ratede obligationer er kørt ind med 30-40 bp.

Afkast i 2019

Afdelingen SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) I havde et afkast på 5,22% i 2019, hvilket var en underperformance på -1,16%-point. SEBinvest AKL Kreditobligationer (euro) P havde et afkast på 4,93%, hvilket var en underperformance på -1,45%-point. Benchmark afkastet for året var på 6,38%

Faldende renter og kraftigt faldende spænd har fået det absolutte afkast til at stige hvor især årets første kvartal bidrog pænt.

Strategien har i perioden haft en kortere varighed end benchmark, hvilket forklarer årets negative merafkast.

Forventninger til 2020

Efter årets rentenedsættelser er forventningerne om yderligere renteændringen droslet ned, og der forventes kun mindre nedsættelser fra FED.

På trods af at danske kroner ligger til den svage side ved udgangen af 2019, forventes ikke selvstændige danske renteforhøjelser i et omfang der vil ændre markant ved prisningen af danske obligationer.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast ca. 0,5% for 2020. Ved et rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 5,2% og -4,1%. Denne følsomhedsanalyse er foretaget uden ændringer i andre parametre end rentestrukturen.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

KREDITOBLIGATIONER (EURO) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	1.830	3.226
1 Renteudgifter	-6	-16
I alt renter og udbytter	1.824	3.210
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	3.615	-4.526
Valutakonti	-8	-2
3 Handelsomkostninger	0	1
I alt kursgevinster og -tab	3.607	-4.527
I alt indtægter	5.431	-1.317
4 Administrationsomk.	-843	-1.184
Resultat før skat	4.588	-2.501
Skat	0	0
Årets nettoresultat	4.588	-2.501
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	709	2.022
Ovf. til udlodning næste år	48	47
Ovf. til investorerne formue	3.831	-4.570
Disponeret	4.588	-2.501

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	491	2.179
Obligationer:		
8,6 Not. obl. fra danske udstedere	14.625	20.475
8,6 Not. obl. fra udl. udstedere	54.292	88.910
I alt obligationer	68.917	109.385
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	713	1.307
Mellemv. vedr. handelsafv.	615	0
I alt andre aktiver	1.328	1.307
Aktiver i alt	70.736	112.871
Passiver		
7 Investorerne formue	69.498	112.855
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.231	0
I alt anden gæld	1.238	16
Passiver i alt	70.736	112.871

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	504	780
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.326	2.446
Renteudgifter	-6	-16
I alt renteindtægter	1.824	3.210

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	317	-844
Not. obl. fra udenlandske udstedere	3.298	-3.682
I alt fra obligationer	3.615	-4.526

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-17	-17
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	17	18
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	0	1

Note 4: Administrationsomkostninger

Note 4: Administrationsomkostninger			2019	2018
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-114	0	-114	-127
Gebyrer til depotselskab	-104	0	-104	-130
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-429	0	-429	-667
Øvrige omkostninger	-28	-23	-51	-52
Fast administrationshonorar	-111	0	-111	-173
I alt adm.omkostninger	-805	-38	-843	-1.184

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	1.824	3.210
Kursgevinst til udlodning	-115	513
Administrationsomkostninger til modregning	-843	-1.184
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-156	-537
Udlodning overført fra sidste år	47	67
Til rådighed for udlodning	757	2.069
Heraf foreslået udlodning	709	2.022
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	48	47

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

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	112.855	165.468
Udlodning fra sidste år	-2.022	-1.937
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	780	500
Emissioner i året	28.800	14.314
Indløsninger i året	-75.693	-63.117
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	190	128
Overført til udlodning næste år	48	47
Foreslået udlodning	709	2.022
Overførsel af periodens resultat	3.831	-4.570
I alt Investorenes formue	69.498	112.855

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

31.12.2019	
Basis forbrugsgoder	10,4
Cykliske forbrugsgoder	4,5
Energi	1,1
Finans	47,9
Forsyning	4,5
Industri	5,3
Informationsteknologi	4,6
Materialer	6,8
Medicinal og sundhed	1,7
Realkreditobligationer	3,6
Telekommunikation	9,6
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Kreditobligationer (Euro) P

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

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

**) Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afkastet efter omkostninger i "P" andelsklassen blev 4,93 % mod et benchmark afkast på 6,38 %. Andelsklassen har således underperforeret med 1,45%-point.

AKL KREDITOBLIGATIONER (EURO) P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	2.394	-849
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-174	-186
Klassens resultat	2.220	-1.036
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	402	731
Ovf. til udlodning næste år	27	41
Ovf. til investorernes formue	1.791	-1.808
Disponeret	2.220	-1.036

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	555	918
Administrationsomkostninger til modregning	-174	-186
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7	9
Udlodning overført fra sidste år	41	32
Til rådighed for udlodning	430	773
Heraf foreslået udlodning	402	731
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	27	41

Investorenes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	457.017	46.698	510.514	53.790
Udlodning fra sidste år		-731		-562
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:				
Emissioner i året	1.658	171	15.235	1.597
Indløsninger i året	-56.282	-5.913	-68.732	-7.117
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		12		22
Overført til udlodning næste år		27		41
Foreslået udlodning		402		731
Overførsel af periodens resultat		1.791		-1.808
I alt Investorenes formue	402.393	42.485	457.017	46.698

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-0,66	4,24	2,53	-2,00	4,93
Benchmark afkast (pct.)	-0,21	4,37	2,55	-1,03	6,38
Indre værdi (DKK pr. andel)	105,97	105,85	105,36	102,18	105,58
Nettoresultat (t.DKK)			641	-1.036	2.220
Udbytte (DKK pr. andel)	4,50	3,10	1,10	1,60	1,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,01	1,01	1,10	1,11	1,16
Omsætningshastighed (antal gange)	0,32	0,05	0,06	-0,01	-0,01
Investorenes formue (t.DKK)			53.790	46.698	42.485
Antal andele, stk.			510.514	457.017	402.393
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,25	1,58	1,11	0,95	0,81
Standardafvigelse	3,25	2,95	2,75	2,55	2,61

AKL Kreditobligationer (Euro) I

Afdeling	AKL Kreditobligationer (euro) I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	BOFA Merrill Lynch Euro Corporate Index (i DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812584	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afkastet efter omkostninger i "I" andelsklassen blev 5,22 % mod et benchmark afkast på 6,38 %. Andelsklassen har således underperforeret med 1,16 %-point.

AKL KREDITOBLIGATIONER (EURO) I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	2.383	-1.453
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-32	-30
Klassens resultat	2.351	-1.483
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	306	1.291
Ovf. til udlodning næste år	21	6
Ovf. til investorenes formue	2.024	-2.780
Disponeret	2.351	-1.483

Note 1: Til rådighed for udlodning

Udlodning fra fællesportefølje	353	1.301
Administrationsomkostninger til modregning	-32	-30
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1	-9
Udlodning overført fra sidste år	6	35
Til rådighed for udlodning	327	1.297
Heraf foreslået udlodning	306	1.291
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	21	6

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	645.509	66.157	1.058.232	111.678
Udlodning fra sidste år		-1.291		-1.376
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		752		496
Emissioner i året	274.968	28.628	122.095	12.718
Indløsninger i året	-665.150	-69.780	-534.818	-56.001
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		196		125
Overført til udlodning næste år		21		6
Foreslået udlodning		306		1.291
Overførsel af periodens resultat		2.024		-2.780
I alt Investorenes formue	255.327	27.013	645.509	66.157

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-0,66	4,24	2,69	-1,67	5,22
Benchmark afkast (pct.)	-0,21	4,37	2,55	-1,03	6,38
Indre værdi (DKK pr. andel)	105,97	105,85	105,53	102,49	105,80
Nettoresultat (t.DKK)			1.138	-1.483	2.351
Udbytte (DKK pr. andel)	4,50	3,10	1,30	2,00	1,20
Administrationsomkostninger (pct.)	1,01	1,01	0,94	0,77	0,86
Omsætningshastighed (antal gange)	0,32	0,05	0,06	-0,01	-0,01
Investorenes formue (t.DKK)			111.678	66.157	27.013
Antal andele, stk.			1.058.232	645.509	255.327
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	1,25	1,58	1,12	0,99	0,87
Standardafvigelse	3,25	2,95	2,75	2,54	2,61

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. Valutariskoen i afdelingen afdækkes mod DKK.

Afdeling	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.

Dette afspejler sig i afdelingens placering på 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 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 af-

delingens 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 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 2019

High Yield markedet havde generelt et højt flot afkast i 2019. Høj kvalitets udstedere var bedre end BB, B og CCC-klassificerede udstedere, der henholdsvis havde 15,7%, 14,3% og 9,3% i afkast. Afkastet over året blev drevet af et rebound i 1. kvartal 2019 fra det meget negative 4. kvartal i 2018, som blev initieret af en imødekomme fra Fed, der kom med en bemærkelsesværdig nedjustering i renten.

Federal Reserve overraskede ved at sænke renterne tre gange gennem oktober, og renterne forblev uændret på årets sidste møde. Den 10-årige amerikanske statsobligation sluttede året 0,77% lavere på 1,92%.

Handelsforhandlingerne mellem USA og Kina øgede volatiliteten gennem året. USA og Kina blev endelig enige om en fase 1 handelsaftale i december, idet de afskaffede toldsatser for \$ 160 mia.

Mens priserne på olie (WTI) sluttede året næsten 35% højere, var priserne på naturgas (Henry Hub) ca. 35% lavere.

Afkast i 2019

For året 2019 havde SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I et afkast på 12,43%, hvilket overgik benchmark som endte med et afkast på 10,74% altså 1,69%-point i outperformance. Ligeledes outperformede SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) P med et afkast på 11,86%, hvilke var en outperformance på 1,12%-point.

Den mest bemærkelsesværdige bidragyder til den relative præstation var fondens positionering inden for energi. Positioneringen i høj kvalitet inden for Energi-udforskning & Produktion og en undervægtsallokering til olie branchen var betydningsfulde bidragydere til performance. Udenfor energisektoren var de resterende allokeringer stærkest inden for metaller / minedrift, farmaceutiske produkter, medieindhold, supporttjenester og telekommunikation. En overvægtstildeling til kabel- og satellit-tv bidrog også positivt.

En undervægtstildeling til bank- og specialforretninger var de eneste med bemærkelsesværdig negativ påvirkning.

Forventninger til 2020

Værdiansættelserne er for nylig blevet strammet, ført af lavere renter, der er drevet af det længe ventede fremskridt mellem U.S./Kinas-handelsforhandlinger og højere oliepriser. Mens den verserende fase 1-handelsaftale sandsynligvis ikke fremskynder væksten, fjerner den en vis usikkerhed fra den amerikanske økonomi og skubber sandsynligvis en potentiel recession videre ud i fremtiden. Værdiansættelserne afspejler imidlertid generelt dette resultat.

Der forventes for 2020 et afkast i niveauet omkring 3,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	43.433	58.714
1 Renteudgifter	-49	-25
I alt renter og udbytter	43.384	58.689
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	81.820	-27.602
2 Afledte finansielle instr.	-38.433	-75.705
Valutakonti	2.138	-7.419
Øvrige aktiver/passiver	36	-26
4 Handelsomkostninger	-488	-313
I alt kursgevinster og -tab	45.073	-111.065
3 Andre indtægter	43	0
I alt indtægter	88.500	-52.376
5 Administrationsomk.	-6.445	-9.703
Resultat før skat	82.055	-62.079
Skat	0	0
Årets nettoresultat	82.055	-62.079
Resultatdisponering:		
6 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	82.055	-62.079
Disponeret	82.055	-62.079

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	22.499	13.300
Obligationer:		
11,7 Not. obl. fra udl. udstedere	727.675	619.801
Unot. obligationer	3.871	0
I alt obligationer	731.546	619.801
9,10 Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	0	1.156
Unot. afledte finansielle instr.	8.871	3.063
I alt afledte finansielle instr.	8.871	4.219
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	11.441	11.707
Aktiver i alt	774.357	649.027
Passiver		
8 Investorernes formue	774.349	644.727
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	0	1.156
Unot. afledte finansielle instr.	0	3.128
I alt afledte finansielle instr.	0	4.284
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	8	16
Passiver i alt	774.357	649.027

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	269	305
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	43.121	58.409
Unoterede obligationer	43	0
Renteudgifter	-49	-25
I alt renteindtægter	43.384	58.689

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	81.770	-27.622
Unot. obligationer	50	20
I alt fra obligationer	81.820	-27.602
Valutaterminsforretninger/futures	-38.329	-76.757
Aktieterminer/futures	-104	1.052
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-38.433	-75.705

Note 3: Andre indtægter

Diverse indtægter	43	0
-------------------	----	---

Note 4: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-692	-744
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	204	431
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-488	-313

Note 5: Administrationsomkostninger

Note 5: Administrationsomkostninger			2019	2018
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-192	0	-192	-1.182
Gebyrer til depotselskab	-406	0	-406	-753
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-4.768	0	-4.768	-6.364
Øvrige omkostninger	-33	-68	-101	-101
Fast administrationshonorar	-944	0	-944	-1.268
I alt adm.omkostninger	-6.362	-83	-6.445	-9.703

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.

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 6: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-41.075	0
Renter og udbytter	43.427	58.689
Kursgevinst til udlodning	-31.563	-120.987
Administrationsomkostninger til modregning	-6.445	-9.703
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.563	24.514
Udlodning overført fra sidste år	0	294
Til rådighed for udlodning	-38.219	-47.193
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	303	6.119
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-37.916	-41.075

Note 7: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	98,3	100,0
Øvrige	1,7	-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 8: Investorenes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	644.727	1.268.151
Udlodning fra sidste år	0	-187.413
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	0	4.566
Emissioner i året	105.565	208.189
Indløsninger i året	-58.195	-588.663
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	197	1.976
Overførsel af periodens resultat	82.055	-62.079
I alt Investorenes formue	774.349	644.727

Note 9: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	767.491	638.264
USD	-761.563	-640.394

Note 10: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

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

31.12.2019

Basis forbrugsgoder	2,7
Cykliske forbrugsgoder	7,3
Ejendomme	0,4
Energi	10,3
Finans	38,6
Forsyning	1,2
Industri	8,5
Informationsteknologi	5,9
Materialer	7,6
Medicinal og sundhed	8,9
Råvarer	1,4
Telekommunikation	7,2
I alt, alle sektorer	100,0

AKL US High Yield Bonds (Columbia) P

Afdeling	AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060065829	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Columbia Threadneedle (USA)
Risikoindeks [1-7] **) 3		Morningstar rating [1-5] **) Ikke ratet	

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

**) Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Efter alle omkostninger, herunder i forbindelse med valutaafdækning, leverede afdelingen 11,86% for "P" andelsklassen mod benchmarkets 10,74 %, svarende til en outperformance på 1,12 %-point.

AKL US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	5.349	-14.324
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	0	-1
Administrationsomkostninger	-246	-1.250
Klassens resultat	5.103	-15.574
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorerne formue	5.103	-15.574
Disponeret	5.103	-15.574

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-2.683	0
Udlodning fra fællesportefølje	356	-2.707
Renteudgifter	0	-1
Administrationsomkostninger til modregning	-246	-1.250
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-9	807
Udlodning overført fra sidste år	0	258
Til rådighed for udlodning	-2.582	-2.892
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	244	209
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-2.338	-2.683

Investorerne formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	495.159	42.459	5.268.499	572.020
Udlodning fra sidste år		0		-83.769
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0		6.599
Emissioner i året	89.837	8.383	508.154	46.551
Indløsninger i året	-46.894	-4.360	-5.281.494	-485.021
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		28		1.653
Overførsel af periodens resultat		5.103		-15.574
I alt Investorerne formue	538.102	51.613	495.159	42.459

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-1,70	8,67	3,74	-7,27	11,86
Benchmark afkast (pct.)	-5,51	15,48	5,22	-5,14	10,74
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,31	104,66	108,57	85,75	95,92
Nettoresultat (t.DKK)			3.637	-15.574	5.103
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	15,90	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,41	1,47	1,42	1,34	1,35
Omsætningshastighed (antal gange)	0,35	0,35	0,30	0,21	0,33
Investorerne formue (t.DKK)			572.020	42.459	51.613
Antal andele, stk.			5.268.499	495.159	538.102
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,72	1,09	0,78	0,29	0,69
Standardafvigelse	6,22	4,98	4,61	4,51	4,66

AKL US High Yield Bonds (Columbia) I

Afdeling	AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	BOFA ML US High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060812907	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Columbia Threadneedle (USA)
Risikoinikator [1-7] **) 3		Morningstar rating [1-5] **)	Ikke ratet

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

**)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Efter alle omkostninger, herunder i forbindelse med valutaafdækning, leverede afdelingen 12,43 % for "I" andelsklassen mod benchmarkets 10,74 %, svarende til en outperformance på 1,69 %-point.

AKL US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	76.807	-46.872
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger	-57	-62
Klassens resultat	76.749	-46.936
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorenes formue	76.749	-46.936
Disponeret	76.749	-46.936

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-38.392	0
Udlodning fra fællesportefølje	4.983	-38.429
Renteudgifter	-1	-1
Administrationsomkostninger til modregning	-57	-62
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.169	5
Udlodning overført fra sidste år	0	36
Til rådighed for udlodning	-35.637	-38.452
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	59	60
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-35.578	-38.392

Investorenes formue

	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	6.996.015	602.268	6.397.761	696.131
Udlodning fra sidste år		0		-103.644
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0		-2.033
Emissioner i året	1.048.831	97.180	1.728.810	161.639
Indløsninger i året	-577.564	-53.835	-1.130.556	-103.643
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		374		754
Overførsel af periodens resultat		76.749		-46.936
I alt Investorenes formue	7.467.282	722.736	6.996.015	602.268

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-1,70	8,67	3,96	-6,85	12,43
Benchmark afkast (pct.)	-5,51	15,48	5,22	-5,14	10,74
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,31	104,66	108,81	86,09	96,79
Nettoresultat (t.DKK)			5.871	-46.936	76.749
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	16,20	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,41	1,47	1,20	0,89	0,85
Omsætningshastighed (antal gange)	0,35	0,35	0,30	0,21	0,33
Investorenes formue (t.DKK)			696.131	602.268	722.736
Antal andele, stk.			6.397.761	6.996.015	7.467.282
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,72	1,09	0,79	0,32	0,74
Standardafvigelse	6,22	4,98	4,61	4,49	4,66

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	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.

Dette afspejler sig i afdelingens placering på 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

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

Særlige risici

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

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

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

Likviditetsrisiko er risikoen for ikke at kunne handle afdelingens aktiver til en reel markedspris. Denne risiko vurderes i denne afdeling at være begrænset, men dog mere relevant end på markedet for almindelige stats- og realkreditobligationer. Ledelsen vurderer løbende størrelsen af afdelingens obligationsbeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markedet og sætter denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov. 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 2019

Risikoaktiver kom hurtigt tilbage fra de skarpe fald, der fandt sted i slutningen af 2018, hvilket førte til et stærkt afkast for High Yield-markedet i 2019. Markederne reagerede positivt på den tidlige, uformelle tone fra Federal Reserve, som førte til tre rentefald gennem året. I 2019 var der en række geopolitiske risici, herunder den igangværende handelskrig mellem USA og Kina og usikkerheden omkring Brexit-sagaen. Markederne var konstant i stand til at trække sig fra de geopolitiske overskrifter ved hjælp af stærke økonomiske data.

Ice Bofaml US high yield index returnerede 14,41% for året. Kreditspændet blev strammet med 174 basispoint (bps) til 359 bps. Afkastet var positivt på tværs af alle sektorer for året: Toppræstationen var forsikring, der oplevede et afkast på 21,55%, mens energi var den bundpræsterende sektor med et afkast på 5,54%. Afkastene på High Yield obligationer var på linje med erhvervsobligationer, der er repræsenteret af Ice BofAML US Corporate indeks med et afkast på 14,23%.

Generelt blev værdipapirer med længere varighed belønnet i 2019.

Afkast i 2019

SEBinvest US HY Bonds Short Duration Fund havde et godt afkast for året, men den korte varighed som afdelingen i sagens natur har, betød at afdelingen ikke kunne følge med de store indeks for High Yield obligationer, hvor varigheden typisk er længere.

Ved årets udgang havde SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P et afkast på 4,37% og SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbour) I havde et afkast på 4,78% i 2019. Eksklusiv kontanter var den gennemsnitlige kupon 6,18% (mod markeds gennemsnittet på 6,34%). Ved udgangen af året havde fonden 194 udstedelser, der repræsenterede 158 udstedede. Cirka 45% af beholdningerne havde en løbetid på under tre år og 55% var i længere løbetider, men handlede med forventet førtidig indfrielse, og løbetiden må derfor indirekte betragtes som kort.

Forventninger til 2020

Mens handelsdiskussioner, geopolitiske risici og Kina sandsynligvis fortsat vil påvirke risikopræmier, forbliver det overordnede grundlæggende fundament generelt støttende efter rådgivers vurde-

ring. Rådgiver anerkender øgede bekymringer omkring tidspunktet for den næste konjunkturedgang, men med markedets nylige tilpasning til lavere amerikanske renter og noget svagere amerikansk fremstillingsindustri og andre indikatorer for økonomisk aktivitet, ser vi høje rentespænd som ret værdifulde og forventer, at kreditudvælgelsen vil skabe afkast. Samlet set tror vi fortsat, at markedet for High Yield obligationer kan give et attraktivt helårsafkast med en vis forhøjet volatilitet.

Efter vores opfattelse forbliver vores korte varighed High Yield-porteføljer godt positioneret i forhold til det nuværende markedsmiljø. Rådgiver mener, at den høje løbende indkomst kombineret med den typiske defensive karakter af porteføljen resulterer i en attraktiv aktivklasse, der er bedre isoleret fra potentiel markedsvolatilitet.

Forsigtigt estimeres det at afkastet for 2020 kan komme på den anden side af 2,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	11.512	15.419
1 Renteudgifter	-17	-10
I alt renter og udbytter	11.495	15.409
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	9.842	-456
2 Afledte finansielle instr.	-12.655	-14.915
Valutakonti	2.660	-3.408
Øvrige aktiver/passiver	9	3
3 Handelsomkostninger	-93	-41
I alt kursgevinster og -tab	-237	-18.817
I alt indtægter	11.258	-3.408
4 Administrationsomk.	-2.045	-2.649
Resultat før skat	9.213	-6.057
Skat	0	0
Årets nettoresultat	9.213	-6.057
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorerne formue	9.213	-6.057
Disponeret	9.213	-6.057

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	10.312	4.748
Obligationer:		
10,6 Not. obl. fra udl. udstedere	168.931	202.062
8,9 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	1.948	1.078
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	2.557	3.340
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	171
I alt andre aktiver	2.557	3.511
Aktiver i alt	183.748	211.399
Passiver		
7 Investorerne formue	182.721	211.378
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	0	6
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	15
Mellemv. vedr. handelsafv.	1.020	0
I alt anden gæld	1.027	15
Passiver i alt	183.748	211.399

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	106	77
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.406	15.342
Renteudgifter	-17	-10
I alt renteindtægter	11.495	15.409

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	9.842	-456
I alt fra obligationer	9.842	-456
Valutaterminsforretninger/futures	-12.655	-14.915
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-12.655	-14.915

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-148	-105
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	55	65
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-93	-41

Note 4: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-19	0	-19	-19
Markedsføringsomk.	-189	0	-189	-285
Gebyrer til depotselskab	-265	0	-265	-347
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.254	0	-1.254	-1.603
Øvrige omkostninger	-29	-25	-54	-60
Fast administrationshonorar	-249	0	-249	-319
I alt adm.omkostninger	-2.005	-40	-2.045	-2.649

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.

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-13.082	0
Renter og udbytter	11.494	15.409
Kursgevinst til udlodning	-12.510	-29.608
Administrationsomkostninger til modregning	-2.045	-2.649
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.744	1.359
Udlodning overført fra sidste år	0	93
Til rådighed for udlodning	-13.398	-15.396
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	1.942	2.314
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-11.456	-13.082

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	98,9	99,5
Øvrige	1,1	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 7: Investorenes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	211.378	289.895
Udlodning fra sidste år	0	-25.237
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	0	1.950
Emissioner i året	13.963	17.283
Indløsninger i året	-51.961	-66.661
Netto emissionsstillæg og indløsningsfradrag	128	205
Overførsel af periodens resultat	9.213	-6.057
I alt Investorenes formue	182.721	211.378

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	180.230	211.565
USD	-178.408	-210.853

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

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

31.12.2019	
Basis forbrugsgoder	3,9
Cykliske forbrugsgoder	16,2
Ejendomme	1,8
Energi	2,0
Finans	30,7
Forsyning	1,2
Industri	15,1
Informationsteknologi	5,0
Materialer	5,5
Medicinal og sundhed	8,6
Råvarer	0,4
Telekommunikation	9,6
I alt, alle sektorer	100,0

AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P

Afdeling	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Intet benchmark*	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060606689	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindeks [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	Ikke ratet

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

**) Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afkastet for "P" andelsklassen efter omkostninger blev 4,37 %, hvilket vurderes at være et tilfredsstillende afkast i forhold til porteføljens risiko

AKL US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR) P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	2.722	-1.732
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-250	-354
Klassens resultat	2.472	-2.087
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	2.472	-2.087
Disponeret	2.472	-2.087

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-3.736	0
Udlodning fra fællesportefølje	-185	-3.745
Administrationsomkostninger til modregning	-250	-354
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	640	66
Udlodning overført fra sidste år	0	17
Til rådighed for udlodning	-3.531	-4.017
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	242	281
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-3.289	-3.736

Investorernes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	661.366	60.064	1.144.362	117.099
Udlodning fra sidste år		0		-10.070
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0		2.029
Emissioner i året	72.796	6.875	11.304	1.055
Indløsninger i året	-184.737	-17.399	-494.300	-48.132
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		63		170
Overførsel af periodens resultat		2.472		-2.087
I alt Investorernes formue	549.425	52.075	661.366	60.064

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-3,17	5,75	2,03	-2,90	4,37
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,83	100,29	102,33	90,82	94,78
Nettoresultat (t.DKK)			213	-2.087	2.472
Udbytte (DKK pr. andel)	2,00	0,00	8,80	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,99	1,26	1,37	1,35	1,36
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,37	0,20	0,11	0,36
Investorernes formue (t.DKK)			117.099	60.064	52.075
Antal andele, stk.			1.144.362	661.366	549.425
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,29	0,62
Standardafvigelse				2,42	2,49

AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I

Afdeling	AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Intet benchmark*	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0060813046	Noteret	Ej noteret
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoindikator [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	Ikke ratet

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afkastet for "I" andelsklassen blev efter omkostninger på 4,78 %, hvilket vurderes at være et tilfredsstillende afkast i forhold til porteføljens risiko

AKL US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR) I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	6.780	-3.922
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	-3	-2
Administrationsomkostninger	-92	-111
Klassens resultat	6.686	-4.035
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	6.686	-4.035
Disponeret	6.686	-4.035

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-9.348	0
Udlodning fra fællesportefølje	-463	-9.419
Renteudgifter	-3	-2
Administrationsomkostninger til modregning	-92	-111
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.648	3
Udlodning overført fra sidste år	0	76
Til rådighed for udlodning	-8.255	-9.454
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	88	108
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-8.168	-9.346

Investorerne formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	1.659.343	151.313	1.685.191	172.796
Udlodning fra sidste år		0		-15.167
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0		-79
Emissioner i året	74.908	7.088	169.629	16.227
Indløsninger i året	-366.790	-34.561	-195.477	-18.530
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		120		101
Overførsel af periodens resultat		6.686		-4.035
I alt Investorerne formue	1.367.461	130.646	1.659.343	151.313

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-3,17	5,75	2,24	-2,52	4,78
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,83	100,29	102,54	91,19	95,54
Nettoresultat (t.DKK)			848	-4.035	6.686
Udbytte (DKK pr. andel)	2,00	0,00	9,00	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	0,99	1,26	1,16	0,97	0,96
Omsætningshastighed (antal gange)	0,25	0,37	0,20	0,11	0,36
Investorerne formue (t.DKK)			172.797	151.313	130.646
Antal andele, stk.			1.685.191	1.659.343	1.367.461
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio				0,36	0,70
Standardafvigelse				2,40	2,49

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	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.

Dette afspejler sig i afdelingens placering på 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 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 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 denne volumen i forhold til det forventede indløsningsbehov.

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 2019

Året sluttede lige som det begyndte med en stigning i risikofylde aktive. Det gjaldt i december også for High Yield obligationer og kun i mindre grad for obligationer udstedt indenfor andre segmenter i obligationsmarkedet.

2019 var generelt et stærkt år for kreditobligationer.

FED signalerede på deres møde i december, at de sandsynligvis ville være komfortable med at holde renten stabil i de kommende måneder, mens andre emerging market centralbanker forblev i lempelsestilstand, da Tyrkiet og Ukraine sænkede renten.

Markedsstemningen var positiv, da handelsspændinger blev formindsket med meddelelsen om en første delaftale af en handelsaftale mellem USA og Kina var faldet på plads, samt den reducerede usikkerhed omkring Brexit efter valget i Storbritannien. Dette resulterede i at Europæiske statsobligationer steg signifikant.

Afkast i 2019

Afdelingen opnåede i 2019 et afkast på 5,86%, hvilket var en underperformance på 3,43%-point. Benchmark opnåede et afkast på 9,29%, hvorfor performance for 2019 ikke anses for at være tilfredsstillende.

Forventninger til 2020

Der forventes en marginal forbedring af virksomhedens fundament i det pågældende miljø med lave renter. Kreditspænd kan have plads til at blive strammet yderligere. Der ses muligheder i emerging market "hard currency" obligationer med kort og moderat varighed, amerikanske investment grade obligationer og obligationer i den lange ende af kurven på grund af mulig udfaldning.

Der opretholdes et konstruktivt syn på det økonomiske perspektiv, især inden for Europa, hvor rådgiver er selektive på grund af høje værdiansættelser.

Afdelingen forventer for 2020 et afkast på mellem 1,00 og 3,00%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

GLOBAL TACTICAL CREDIT (MUZINICH) AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	3.106	6.640
1 Renteudgifter	-16	-27
I alt renter og udbytter	3.090	6.613
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	8.399	-2.975
2 Afledte finansielle instr.	-7.808	-10.004
Valutakonti	2.339	960
Øvrige aktiver/passiver	-15	148
3 Handelsomkostninger	-218	-366
I alt kursgevinster og -tab	2.697	-12.237
I alt indtægter	5.787	-5.624
4 Administrationsomk.	-977	-2.091
Resultat før skat	4.810	-7.715
Skat	0	0
Årets nettoresultat	4.810	-7.715
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorerne formue	4.810	-7.715
Disponeret	4.810	-7.715

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	528	11.480
Obligationer:		
10,6 Not. obl. fra udl. udstedere	14.244	147.427
8,9 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	145	714
Andre aktiver:		
Tilg. hav. renter, udbytter m.m.	113	1.501
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	481
I alt andre aktiver	113	1.982
Aktiver i alt	15.030	161.603
Passiver		
7 Investorerne formue	15.023	160.617
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	0	8
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	962
I alt anden gæld	7	978
Passiver i alt	15.030	161.603

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	42	22
Noterede obligationer fra danske udstedere	0	9
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.064	6.608
Unoterede obligationer	0	1
Renteudgifter	-16	-27
I alt renteindtægter	3.090	6.613

Note 2: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	0	-25
Not. obl. fra udenlandske udstedere	8.399	-2.951
Unot. obligationer	0	1
I alt fra obligationer	8.399	-2.975
Valutaterminsforretninger/futures	-7.808	-10.004
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-7.808	-10.004

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-293	-366
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	76	0
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-218	-366

Note 4: Administrationsomkostninger

Note 4: Administrationsomkostninger			2019	2018
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Markedsføringsomk.	-292	0	-292	-667
Gebyrer til depotselskab	-65	0	-65	-119
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-437	0	-437	-1.008
Øvrige omkostninger	-24	-30	-54	-46
Fast administrationshonorar	-96	0	-96	-217
I alt adm.omkostninger	-932	-45	-977	-2.091

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.

	31.12.2019	31.12.2018
	1.000 DKK	1.000 DKK

Note 5: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-10.234	0
Renter og udbytter	3.091	6.613
Kursgevinst til udlodning	233	-17.192
Administrationsomkostninger til modregning	-977	-2.091
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	576	199
Udlodning overført fra sidste år	0	168
Til rådighed for udlodning	-7.312	-12.304
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	328	2.069
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	-6.984	-10.234

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,0	99,5
Øvrige	1,0	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 7: Investorenes formue

	2019	2018
	Formue- værdi	Formue- værdi
	1.000 DKK	1.000 DKK
Investorenes formue primo	160.617	174.818
Udlodning fra sidste år	0	-13.581
Ændr. i udbetalt udlodning		
pga. emission/indløsning:	0	146
Emissioner i året	487	12.135
Indløsninger i året	-151.270	-5.212
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	379	26
Overførsel af periodens resultat	4.810	-7.715
I alt Investorenes formue	15.023	160.617

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

	Eksponering	Eksponering
	DKK	DKK
Valuta	14.766	155.613
EUR	-785	-14.925
GBP	0	-1.829
USD	-13.847	-138.393

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

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

31.12.2019

Cykliske forbrugsgoder	5,7
Energi	4,9
Finans	20,9
Industri	6,1
Informationsteknologi	1,2
Materialer	2,4
Medicinal og sundhed	16,7
Råvarer	1,1
Statsobligationer	38,5
Telekommunikation	2,5
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P

Afdeling	AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged il DKK)	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016284029	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	Muzinich & Co. (USA)
Risikoindikator [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afdelingens andelsklasse ("P") har for året efter omkostninger givet et afkast på 5,86 % mod et benchmark afkast på 9,29 %.

AKL GLOBAL TACTICAL CREDIT (MUZINICH) P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	5.085	-6.985
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-350	-729
Klassens resultat	4.734	-7.715
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	0	0
Ovf. til investorernes formue	4.734	-7.715
Disponeret	4.734	-7.715

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-10.235	0
Udlodning fra fællesportefølje	2.535	-10.409
Administrationsomkostninger til modregning	-350	-729
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	738	2
Udlodning overført fra sidste år	0	168
Til rådighed for udlodning	-7.312	-10.969
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	328	734
Heraf foreslået udlodning	0	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	0	0
Tab til modregning i kommende år	-6.984	-10.234

Investorenes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	2.324.583	160.617	2.226.298	174.818
Udlodning fra sidste år		0		-13.581
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0		146
Emissioner i året	7.033	487	170.029	12.135
Indløsninger i året	-2.126.235	-151.270	-71.744	-5.212
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		455		26
Overførsel af periodens resultat		4.734		-7.715
I alt Investorenes formue	205.381	15.023	2.324.583	160.617

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-4,75	4,64	1,72	-4,49	5,86
Benchmark afkast (pct.)	-1,89	6,94	3,96	-3,92	9,29
Indre værdi (DKK pr. andel)	73,77	77,19	78,52	69,10	73,15
Nettoresultat (t.DKK)			-541	-7.715	4.734
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	6,10	0,00	0,00
Administrationsomkostninger (pct.)	1,66	1,20	1,32	1,26	1,49
Omsætningshastighed (antal gange)	0,37	1,78	1,03	2,35	1,45
Investorenes formue (t.DKK)			174.818	160.617	15.023
Antal andele, stk.			2.226.298	2.324.583	205.381
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,46	0,77	0,35	-0,08	0,26
Standardafvigelse	6,12	4,61	4,04	3,59	3,45

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	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.

Dette afspejler sig i afdelingens placering på 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen benytter J.P. Morgan EMBI Global Core Index (i USD) som benchmark. Indekset omfatter likvide variabelt og fastforrentede obligationer med en volumen på min. USD 1 mia. og en restløbetid på min. 36 måneder. Universet omfatter ca. 50 lande.

Særlige risici

Markedet for emerging markets obligationer er som alle andre obligations- og aktiemarkeder behæftet med risici. Emerging markets obligationer omfatter primært obligationer udstedt af stater fra lavindkomstområder. Obligationerne skal være udstedt i USD, og valutarisikoen mod danske kroner er afdækket.

Emerging markets obligationer 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.

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 for-

hold 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 2019

På trods af de svækkede vækstudsigter og langvarige handelsmæssige bekymringer omkring handelskrigen mellem Kina og USA var 2019 et stærkt år for Emerging market obligationer. Den stærke Emerging Market renteeffekt var resultatet af den globale rentenedsættelse, der blev drevet af den intensiverede nedadgående globale vækstrisiko.

JPM EMBIG Core Index returnerede 16% (i USD). Det er også værd at bemærke, at flere lande i Mellemøsten nu var berettiget til indekset i løbet af 2019, hvilket har givet indekset en markant større vægt i regionen.

Afkast i 2019

Fonden har udviklet sig på linje med indekset, når der tages hensyn til gebyrer, handelsomkostninger, store strømme og udbytte. Afdelingen leverede et afkast på 9,64% for 2019, hvor at benchmark afkastet blev 12,41%, hvilket resulterede i en underperformance på -2,77%. Det er svært at tracke afdelingens benchmark, da der på disse obligationer er høje handelsomkostninger, ikke altid lige god likviditet og derfor også store handelsspreads, hvilket gør det udfordrende at følge benchmark, der ikke tager højde for disse elementer. Afkastet i forhold til benchmark vurderes at være mindre tilfredsstillende.

Forventninger til 2020

For emerging market er den politiske kalender i 2020 mindre overfyldt end i 2019, men begivenhedsrisici kan imidlertid ikke ignoreres. Især er det amerikanske præsidentvalg den vigtigste politiske begivenhed i 2020 og er en potentiel kilde til volatilitet, der påvirker investorernes appetit på statsmarkedsgælden på nye markeder. Der er også usikkerhed omkring spændinger mellem USA og Kina.

Yderligere vil det også være afgørende at overvåge den aktuelle situation i flere emerging market lande (Hong Kong, Chile, Colombia samt de spændinger, der er genopstået i Brasilien og Mexico).

Blandt de store emerging market lande er en af de vigtigste begi-

venheder i Indien, hvor man skal være varsom og holde godt øje med statsbudgettet for 2020, da Indiens skatteposition forekommer skrøbelige på grund af selskabsskattesænkninger i september. Den betydelige stigning i lokale valutakurser i 2019 gør allokering af aktiver sværere, selvom visse Emerging Market lande stadig indikerer lukrative prisfastsættelser for 2020.

Der forventes et afkast for 2020 i niveauet omkring 2,50%

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

EMERGING MARKET BOND INDEX AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	22.035	24.216
1 Renteudgifter	-18	-16
I alt renter og udbytter	22.017	24.200
Kursgevinster og -tab:		
2 Obligationer	43.011	-19.948
2 Afledte finansielle instr.	-30.984	-28.086
Valutakonti	6.331	-5.972
Øvrige aktiver/passiver	10	1
3 Handelsomkostninger	-3	-6
I alt kursgevinster og -tab	18.365	-54.011
I alt indtægter	40.382	-29.811
4 Administrationsomk.	-2.654	-2.877
Resultat før skat	37.728	-32.688
Skat	0	0
Årets nettoresultat	37.728	-32.688
Resultatdisponering:		
5 Foreslået udlodning	4.544	0
Ovf. til udlodning næste år	96	0
Ovf. til investorerne formue	33.088	-32.688
Disponeret	37.728	-32.688

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.981	6.186
Obligationer:		
10,6 Not. obl. fra udl. udstedere	277.803	401.753
8,9 Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	3.074	2.102
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	3.920	7.058
Mellemv. vedr. handelsafv.	570	0
I alt andre aktiver	4.490	7.058
Aktiver i alt	288.348	417.099
Passiver		
7 Investorerne formue	288.341	417.083
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	7	16
Passiver i alt	288.348	417.099

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	57	65
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.978	24.151
Renteudgifter	-18	-16
I alt renteindtægter	22.017	24.200

Note 2: Kursgevinster og -tab

Not. obl. fra udenlandske udstedere	43.011	-19.948
I alt fra obligationer	43.011	-19.948
Valutaterminsforretninger/futures	-30.984	-28.086
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-30.984	-28.086

Note 3: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-52	-8
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	48	2
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-3	-6

Note 4: Administrationsomkostninger

	2019	2018
Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15
Rev.honorar til revisorer	-18	0
Gebyrer til depotselskab	-243	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-1.806	0
Øvrige omkostninger	-26	-29
Fast administrationshonorar	-517	0
I alt adm.omkostninger	-2.610	-44

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	-8.292	0
Renter og udbytter	22.017	24.200
Kursgevinst til udlodning	-6.715	-32.573
Administrationsomkostninger til modregning	-2.654	-2.877
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	283	-130
Udlodning overført fra sidste år	0	241
Til rådighed for udlodning	4.640	-11.139
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	2.848
Heraf foreslået udlodning	4.544	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	96	-8.292

Note 6: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	98,9	99,5
Øvrige	1,1	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 7: Investorenes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	417.083	462.679
Udlodning fra sidste år	0	-25.929
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:	0	276
Emissioner i året	690	25.344
Indløsninger i året	-167.616	-12.669
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	456	71
Overført til udlodning næste år	96	0
Foreslået udlodning	4.544	0
Overførsel af periodens resultat	33.088	-32.688
I alt Investorenes formue	288.341	417.083

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

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	284.468	415.270
USD	-281.592	-413.873

Note 9: Modparter ved afledte finansielle instrumenter

SEB Danmark

Note 10: Finansielle instrumenters geografiske fordeling (pct.) 31.12.2019

Afrika	14,3
EU og associerede lande	7,3
Mellemøsten	8,9
Sydamerika	40,3
Sydøstasien	18,0
Øvrige	0,5
Øvrige Eupæiske lande	10,7
I alt	100,0

AKL Emerging Market Bond Index I

Afdeling	AKL Emerging Market Bond Index I	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	BOFA ML Global Corporate & High Yield Index (TR) (hedged til DKK)	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0016283567	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Udbyttebetalende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindeks [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afdelingen har efter omkostninger givet et afkast på 9,64 % mod et benchmark afkast på 12,41 % hvorved andelsklassen har underperformeret sit benchmark med 2,77%-point.

AKL EMERGING MARKET BOND INDEX I

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	37.742	-32.624
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-62	-67
Klassens resultat	37.680	-32.690
Resultatdisponering:		
1 Foreslået udlodning	4.544	0
Ovf. til udlodning næste år	96	0
Ovf. til investorernes formue	33.040	-32.690
Disponeret	37.680	-32.690

Note 1: Til rådighed for udlodning

Fremført tab til modregning	-8.292	0
Udlodning fra fællesportefølje	12.740	-8.540
Administrationsomkostninger til modregning	-62	-67
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	254	7
Udlodning overført fra sidste år	0	241
Til rådighed for udlodning	4.640	-8.359
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	0	67
Heraf foreslået udlodning	4.544	0
Heraf foreslået overført til udlodning næste år	96	0
Tab til modregning i kommende år	0	-8.292

Investorernes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorernes formue primo	4.239.201	417.083	4.115.658	462.679
Udlodning fra sidste år		0		-25.929
Ændr. i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning:		0		276
Emissioner i året	6.751	690	245.071	25.344
Indløsninger i året	-1.573.073	-167.617	-121.528	-12.669
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		505		73
Overført til udlodning næste år		96		0
Foreslået udlodning		4.544		0
Overførsel af periodens resultat		33.040		-32.690
I alt Investorernes formue	2.672.879	288.341	4.239.201	417.083

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	-0,11	6,43	6,34	-7,16	9,64
Benchmark afkast (pct.)	0,45	8,49	8,05	-8,08	12,41
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,33	105,71	112,42	98,39	107,88
Nettoresultat (t.DKK)			3.155	-32.690	37.680
Udbytte (DKK pr. andel)	0,00	0,00	6,30	0,00	1,70
Administrationsomkostninger (pct.)	1,11	1,08	0,89	0,67	0,69
Omsætningshastighed (antal gange)	0,09	0,00	-0,00	0,02	0,04
Investorernes formue (t.DKK)			462.679	417.083	288.341
Antal andele, stk.			4.115.658	4.239.201	2.672.879
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,44	0,56	0,35	0,45	0,65
Standardafvigelse	7,21	6,92	6,40	5,26	5,04

Balance Defensiv AKL

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede obligationer og aktier ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 70 % i danske real- og statsobligationer, 20 % i aktier og 10 % i kreditobligationer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 40 %. Afdelingen har en forholdsvis lav risikoprofil, og investeringshorisonten er under 3 år.

Afdeling	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 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.

Afdelings risiko afspejler sig i afdelingens placering på 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Risiko knyttet til investors valg af afdelinger" i foreningens ledelsesberetning.

Der anvendes et sammensat benchmark, som afspejler porteføljens allokering mellem aktier, obligationer og råvarer.

Særlige risici

For hver enkelt aktivtype og dermed risikotype er der fastlagt begrænsninger og krav til spredning, således at den samlede markedsrisiko og selskabsspecifikke risiko er søgt begrænset.

Markedsrisikoen søges begrænset via spredning på aktivtyper og selskabsspecifik risiko søges begrænset via spredning på flere enkeltaktier eller obligationer eller via brug af investeringsforeningsafdelinger.

F.eks. skal der ligge en andel af obligationer på 70% 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 er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. 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 2019

De finansielle markeder var i 2019 præget af en række helt ekstraordinære forhold, som gav anledning til usædvanligt høje afkast på aktier. Globale aktier steg således 29 pct. (i DKK).

Stigningerne i starten af året var mest af alt en konsekvens af den lidt uforklarlige nedtur i slutningen af 2018. Stigningerne kom på trods af en kontinuerlig forværring af de makroøkonomiske nøgletal, og på trods af nulvækst i virksomhedernes indtjening. Forværringen af de makroøkonomiske nøgletal var først og fremmest knyttet til handelskrigen mellem USA og Kina, og udmøntede sig i svage/faldende aktivitetsindikatorer for global fremstillingsvirksomhed samt international handel. Desuden betød den øgede usikkerhed, at amerikanske virksomheders investeringer faldt. Efter en lille nedtur på markederne gennem maj måned, fik aktierne ny medvind. Denne gang kom hjælpen fra den amerikanske centralbank, FED.

FED havde i slutningen af 2018 meddelt, at man var færdig med at hæve renten i denne omgang. Fra august til oktober sænkede man renten ad tre omgange, hvor aktiemarkederne i starten af august havde det svært, da man så en betydelig optrapning af handels- og teknologikonflikten mellem USA og Kina, men en mere positiv udvikling på denne front sikrede et gyldent fjerde kvartal på aktiemarkederne. Udviklingen i Europa spillede 2. violin for globale aktiemarkeder i 2019. I Tyskland led økonomien, og særligt fremstillingssektoren, under handelskrigen og de specielle udfordringer for bilindustrien. Til gengæld undgik man det chok, et hårdt Brexit kunne have forårsaget. I stedet for vandt Boris Johnson en sikker sejr ved parlamentsvalget i december. Dermed vil den næste store Brexit-deadline være ultimo 2020.

Afkast i 2019

SEBinvest Balance Defensiv leverede i 2019 et positivt absolut afkast på 5,80%. Dette er nogenlunde på linje med benchmark, som steg 6,66%. Langt den overvejende del af afkastet kom fra aktier, herunder specielt amerikanske og danske aktier. Men også de øvrige aktiver bidrog positivt til det høje afkast.

Forventninger til 2020

En stribe økonomiske indikatorer peger på, at global økonomi er ved at stabilisere sig. Muligvis kan man ovenikøbet se et moderat opsving i starten af året, drevet af mere ro på handelsfronten. Virksomhedernes indtjening kan dog fortsat være under pres på grund af stigende omkostningspres 10 år inde i opsvinget. Det helt usædvanlige 2019 forventes ikke at gentage sig. Den manglende indtjningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre, vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunktoren. Desuden vil der fortsat være betydelig politisk usikkerhed, ikke mindst relateret til teknologikrigen mellem USA og Kina samt det amerikanske præsidentvalg til november. Endelig kan der ikke forventes samme hjælp fra centralbankerne, som markedet så det i 2019. Rådgiver indleder derfor året med en moderat undervægt af aktier. Når undervægten ikke er større, skyldes det først og fremmest de ekstraordinært lave renter. Der forventes desuden uændrede til moderat stigende obligationsrenter. I lyset af de økonomiske og markedsræssige risici er det vores vurdering, at man risikomæssigt bliver kompenseret mere i danske realkreditobligationer end i virksomhedsobligationer.

Afkastforventningen for 2020 er i niveauet omkring 2,00% i positivt afkast.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

BALANCE DEFENSIV AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	166	430
1 Renteudgifter	-14	-6
2 Udbytter	817	195
I alt renter og udbytter	969	619
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	607	-191
3 Kapitalandele	2.949	-1.292
Valutakonti	1	1
5 Handelsomkostninger	-15	-7
I alt kursgevinster og -tab	3.542	-1.489
4 Andre indtægter	164	0
I alt indtægter	4.675	-870
6 Administrationsomk.	-857	-374
Resultat før skat	3.818	-1.244
7 Skat	-39	-29
Årets nettoresultat	3.779	-1.273
Overført til formuen	3.779	-1.273

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	2.862	58
Obligationer:		
12,8 Not. obl. fra danske udstedere	0	49.786
Kapitalandele:		
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	700	1.684
10,12 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	78.205	15.643
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	357	2.195
I alt kapitalandele	79.262	19.522
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	0	313
Mellemv. vedr. handelsafv.	90	2.744
I alt andre aktiver	90	3.057
Aktiver i alt	82.214	72.423
Passiver		
11 Investorenes formue	81.747	70.132
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	286	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	181	2.275
I alt anden gæld	467	2.291
Passiver i alt	82.214	72.423

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Noterede obligationer fra danske udstedere	166	430
Renteudgifter	-14	-6
I alt renteindtægter	152	424

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	815	195
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	2	0
I alt udbytter	817	195

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	607	-191
I alt fra obligationer	607	-191
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	216	-1
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	2.210	-1.159
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	523	-132
I alt fra kapitalandele	2.949	-1.292

Note 4: Andre indtægter

Omkostningsrefusion, fund of funds	162	0
------------------------------------	-----	---

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-18	-19
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	11
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-15	-7

Note 6: Administrationsomkostninger

	2019	2018
Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15
Rev.honorar til revisorer	-18	0
Markedsføringsomk.	-184	0
Gebyrer til depotselskab	-54	0
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-445	0
Øvrige omkostninger	-24	-21
Fast administrationshonorar	-96	0
I alt adm.omkostninger	-821	-36

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

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

Note 7: Skat

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

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

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,1	97,6
Øvrige	0,9	2,4
I alt	100,0	100,0

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Access Stratego A/S	0	1.059
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	700	626
Aktieandel i Access Stratego A/S (pct.)	0,0	1,6
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	2,9	2,9
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

Nordea Invest Stabile Aktier	357	0
SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	457	8.041
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I	1.842	0
SEBinvest AKL Europa Indeks I	0	998
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	435	222
SEBinvest AKL Global Opportunity (Morgan Stanley) P	0	783
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	608	270
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	6.770	1.739
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	799	0
SEBinvest Lange Obligationer	13.947	0
SEBinvest Mellemlange Obligationer	14.486	0
Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I	6.311	2.759
Wealth Invest AKL SEB Em. Market Equities (Hermes) DKK I	2.416	1.615
Wealth Invest AKL SEB Korte Obligationer I	14.342	0
Wealth Invest AKL SEB Obligationer I	15.793	0
I alt	78.205	15.643

Note 11: Investorenes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	70.132	34.625
Emissioner i året	18.620	46.931
Indløsninger i året	-10.840	-10.255
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	56	104
Overførsel af periodens resultat	3.779	-1.273
I alt Investorenes formue	81.747	70.132

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

31.12.2019	
Investeringsforeninger	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Balance Defensiv P

Afdeling	AKL Balance Defensiv P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Sammensat Benchmark	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindikator [1-7] **)	3	Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afdelingen leverede et afkast på 5,80 % efter omkostninger. Til sammenligning endte benchmark på 6,66 %.

AKL BALANCE DEFENSIV P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	4.028	-1.159
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-254	-125
Klassens resultat	3.775	-1.285
Overført til formuen	3.775	-1.285

Investorerne formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	491.751	70.132	238.057	34.625
Emissioner i året	124.620	18.621	324.648	46.932
Indløsninger i året	-72.767	-10.840	-70.954	-10.255
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		59		115
Overførsel af periodens resultat		3.775		-1.285
I alt Investorerne formue	543.604	81.747	491.751	70.132

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	0,02	3,11	3,29	-1,95	5,80
Benchmark afkast (pct.)	0,23	4,18	4,20	-2,18	6,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	136,55	140,81	145,45	142,62	150,38
Nettoresultat (t.DKK)			584	-1.285	3.775
Administrationsomkostninger (pct.)	1,46	1,41	1,39	1,25	1,31
Omsætningshastighed (antal gange)	1,02	0,52	0,57	0,28	0,90
Investorerne formue (t.DKK)			34.625	70.132	81.747
Antal andele, stk.			238.057	491.751	543.604
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,71	0,88	0,79	0,64	0,81
Standardafvigelse	3,46	3,30	3,24	2,82	2,91

Balance Stabil AKL

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 50 % i danske real- og statsobligationer, 40 % i aktier og 10 % i kreditobligationer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 60 %. Afdelingen har en mellem risiko-profil, og investeringshorisonten er 3-10 år.

Afdeling	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 og valuta-risiko. 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.

Afdelings risiko afspejler sig i afdelingens placering på 7-trins risikokalaen. For en beskrivelse af risikokalaen 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 investeringsfor-eningsafdelinger.

F.eks. skal der ligge en andel af obligationer på 60 pct. i afdelingen, men da afdelingens investeringsstrategi er baseret på taktisk aktivallokering, kan andelen variere noget omkring dette niveau.

Investeringsbeslutningerne på baggrund af den taktisk baserede investeringsstrategi, hvor den relative andel af aktivtyper justeres løbende i en aktiv proces, er væsentlig for afdelingens afkast.

Afdelingens aktier og obligationer er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. 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 2019

De finansielle markeder var i 2019 præget af en række helt ekstraordinære forhold, som gav anledning til usædvanligt høje afkast på aktier. Globale aktier steg således 29 pct. (i DKK).

Stigningerne i starten af året var mest af alt en konsekvens af den lidt uforklarlige nedtur i slutningen af 2018. Stigningerne kom på trods af en kontinuerlig forværring af de makroøkonomiske nøgletal, og på trods af nulvækst i virksomhedernes indtjening. Forværringen af de makroøkonomiske nøgletal var først og fremmest knyttet til handelskrigen mellem USA og Kina, og udmøntede sig i svage/faldende aktivitetsindikatorer for global fremstillingsvirksomhed samt international handel. Desuden betød den øgede usikkerhed, at amerikanske virksomheders investeringer faldt. Efter en lille nedtur på markederne gennem maj måned, fik aktierne ny medvind. Denne gang kom hjælpen fra den amerikanske centralbank, FED. FED havde i slutningen af 2018 meddelt, at man var færdig med at hæve renten i denne omgang. Fra august til oktober sænkede man renten ad tre omgange, hvor aktiemarkederne i starten af august havde det svært, da man så en betydelig optrapning af handels- og teknologikonflikten mellem USA og Kina, men en mere positiv udvikling på denne front sikrede et gyldent fjerde kvartal på aktiemarkederne. Udviklingen i Europa spillede 2. violin for globale aktiemarkeder i 2019. I Tyskland led økonomien, og særligt fremstillingssektoren, under handelskrigen og de specielle udfordringer for bilindustrien. Til gengæld undgik man det chok, et hårdt Brexit kunne have forårsaget. I stedet for vandt Boris Johnson en sikker sejr ved parlamentsvalget i december. Dermed vil den næste store Brexit-deadline være ultimo 2020.

Afkast i 2019

SEBinvest Balance Stabil leverede i 2019 et positivt absolut afkast på 11,15%. Benchmark havde et afkast på 12,44, hvilke resulterede i en underperformance på 1,29%. Langt den overvejende del af afkastet kom fra aktier, herunder specielt amerikanske og danske aktier. Men også de øvrige aktiver bidrog positivt til det høje afkast.

Forventninger til 2020

En stribe økonomiske indikatorer peger på, at global økonomi er ved at stabilisere sig. Muligvis kan man ovenikøbet se et moderat opsving i starten af året, drevet af mere ro på handelsfronten. Virksomhedernes indtjening kan dog fortsat være under pres på grund af stigende omkostningspres 10 år inde i opsvinget. Det helt usædvanlige 2019 forventes ikke at gentage sig. Den manglende indtjningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre, vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunktoren. Desuden vil der fortsat være betydelig politisk usikkerhed, ikke mindst relateret til teknologikrigen mellem USA og Kina samt det amerikanske præsidentvalg til november. Endelig kan der ikke forventes samme hjælp fra centralbankerne, som markedet så det i 2019. Rådgiver indleder derfor året med en moderat undervægt af aktier. Når undervægten ikke er større, skyldes det først og fremmest de ekstraordinært lave renter. Der forventes desuden uændrede til moderat stigende obligationsrenter. I lyset af de økonomiske og markedsræssige risici er det vores vurdering, at man risikomæssigt bliver kompenseret mere i danske realkreditobligationer end i virksomhedsobligationer.

Afkastforventningen for 2020 er i niveauet omkring 3,00% i positivt afkast.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

BALANCE STABIL AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteindtægter	150	623
1 Renteudgifter	-26	-27
2 Udbytter	1.453	1.084
I alt renter og udbytter	1.577	1.680
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	477	-251
3 Kapitalandele	8.831	-5.065
3 Afledte finansielle instr.	341	-460
Valutakonti	85	118
5 Handelsomkostninger	-11	-7
I alt kursgevinster og -tab	9.723	-5.665
4 Andre indtægter	303	0
I alt indtægter	11.603	-3.985
6 Administrationsomk.	-1.245	-603
Resultat før skat	10.358	-4.588
7 Skat	-121	-95
Årets nettoresultat	10.237	-4.683
Overført til formuen	10.237	-4.683

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.471	6.187
Obligationer:		
13,8 Not. obl. fra danske udstedere	0	40.333
Kapitalandele:		
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	980	6.614
10,13 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	101.233	35.428
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	1.148	7.017
I alt kapitalandele	103.361	49.059
12, Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	0	2
Unot. afledte finansielle instr.	24	0
I alt afledte finansielle instr.	24	2
Andre aktiver:		
Tilg.hav. renter, udbytter m.m.	0	256
Mellemv. vedr. handelsafv.	0	644
I alt andre aktiver	0	900
Aktiver i alt	104.856	96.481
Passiver		
11 Investorenes formue	104.443	96.424
Afledte finansielle instr.:		
Not. afledte finansielle instr.	0	2
Unot. afledte finansielle instr.	0	39
I alt afledte finansielle instr.	0	41
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	413	16
Passiver i alt	104.856	96.481

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Indestående i depotselskab	11	46
Noterede obligationer fra danske udstedere	139	577
Renteudgifter	-26	-27
I alt renteindtægter	124	596

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	1.449	1.084
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	4	0
I alt udbytter	1.453	1.084

Note 3: Kursgevinster og -tab

Noterede obl. fra danske udstedere	477	-251
I alt fra obligationer	477	-251
Unot. kapitalandele fra DK selskaber	871	-293
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	6.655	-4.384
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	1.305	-388
I alt fra kapitalandele	8.831	-5.065
Valutaterminsforretninger/futures	-116	-89
Aktiterminer/futures	457	-371
I alt fra afledte finansielle instrumenter	341	-460

Note 4: Andre indtægter

Omkostningsrefusion, fund of funds	302	0
------------------------------------	-----	---

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-13	-11
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	5
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-11	-7

Note 6: Administrationsomkostninger

	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Markedsføringsomk.	-306	0	-306	-133
Gebyrer til depotselskab	-58	0	-58	-48
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-669	0	-669	-289
Øvrige omkostninger	-24	-22	-46	-42
Fast administrationshonorar	-133	0	-133	-57
I alt adm.omkostninger	-1.208	-37	-1.245	-603

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

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

Note 7: Skat

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

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

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	99,0	92,6
Øvrige	1,0	7,4
I alt	100,0	100,0

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

Note 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Access Stratego A/S	0	5.738
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	980	876
Aktieandel i Access Stratego A/S (pct.)	0,0	8,5
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	4,1	4,1
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

Nordea Invest Stabile Aktier	1.148	0
SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	1.332	5.850
SEBinvest AKL Emerging Market Bond Index I	0	1.672
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I	5.856	0
SEBinvest AKL Europa Indeks I	0	4.957
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	1.218	1.359
SEBinvest AKL Global Opportunity (Morgan Stanley) P	0	1.986
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	1.867	1.353
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	19.907	5.505
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	6.844	2.851
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbour) I	1.217	0
SEBinvest Lange Obligationer	12.652	0
SEBinvest Mellemlange Obligationer	19.608	0
Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I	8.125	4.602
Wealth Invest AKL SEB Em. Market Equities (Hermes) DKK I	6.697	7.277
Wealth Invest AKL SEB Obligationer I	15.910	0
I alt	101.233	35.428

Note 11: Investorernes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	96.424	85.784
Emissioner i året	6.338	28.298
Indløsninger i året	-8.584	-13.053
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	28	78
Overførsel af periodens resultat	10.237	-4.683
I alt Investorernes formue	104.443	96.424

Note 12: Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 DKK)

	Eksponering	Eksponering
Valuta DKK	1.494	1.567
JPY	-1.470	-1.606

Note 13: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2019

Investeringsforeninger	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Balance Stabil P

Afdeling	AKL Balance Stabil P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Sammensat Benchmark	Stykstørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0010273606	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (S)
Risikoindeks [1-7] **)	4	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★

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

**) Gældende pr. ultimo 2019

Afkast i 2019

Afdelingen leverede et afkast på 11,15 % efter omkostninger. Dette er nogenlunde på linje med benchmark, som steg 12,44%. Afdelingen har dermed underperformet sit benchmark med 1,29 %-point.

AKL BALANCE STABIL P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	10.614	-4.490
Klassepecifikke transaktioner:		
Administrationsomkostninger	-378	-198
Klassens resultat	10.236	-4.687
Overført til formuen	10.236	-4.687

Investorenes formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	627.506	96.424	530.747	85.784
Emissioner i året	38.203	6.338	178.109	28.297
Indløsninger i året	-51.811	-8.584	-81.350	-13.053
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		30		83
Overførsel af periodens resultat		10.236		-4.687
I alt Investorenes formue	613.898	104.443	627.506	96.424

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	1,79	3,60	6,51	-4,93	11,15
Benchmark afkast (pct.)	0,61	6,25	8,56	-4,41	12,44
Indre værdi (DKK pr. andel)	146,47	151,75	161,63	153,66	170,13
Nettoresultat (t.DKK)			2.708	-4.687	10.236
Administrationsomkostninger (pct.)	1,53	1,44	1,32	1,05	1,48
Omsætningshastighed (antal gange)	0,60	0,42	0,39	0,31	0,96
Investorenes formue (t.DKK)			85.784	96.424	104.443
Antal andele, stk.			530.747	627.506	613.898
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,77	1,02	0,98	0,55	0,79
Standardafvigelse	5,09	4,83	4,62	4,60	4,89

Balance Vækst AKL

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 60 % i aktier, 30 % i obligationer og 10 % i kreditobligationer. 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 mellem 5 og 10 år.

Afdeling	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 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.

Afdelings risiko afspejler sig i afdelingens placering på 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 60 % 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 er handlet og opgjort i en række valutaer, og derfor er der en valutarisiko mod DKK. Der kan således være uafdækket risiko mod f.eks. GBP og EUR.

Der er i denne afdeling ingen særlige risici ud over de ovenfor nævn-

te 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 2019

De finansielle markeder var i 2019 præget af en række helt ekstraordinære forhold, som gav anledning til usædvanligt høje afkast på aktier. Globale aktier steg således 29 pct. (i DKK).

Stigningerne i starten af året var mest af alt en konsekvens af den lidt uforklarlige nedtur i slutningen af 2018. Stigningerne kom på trods af en kontinuerlig forværring af de makroøkonomiske nøgletal, og på trods af nulvækst i virksomhedernes indtjening. Forværringen af de makroøkonomiske nøgletal var først og fremmest knyttet til handelskrigen mellem USA og Kina, og udmøntede sig i svage/faldende aktivitetsindikatorer for global fremstillingsvirksomhed samt international handel. Desuden betød den øgede usikkerhed, at amerikanske virksomheders investeringer faldt. Efter en lille nedtur på markederne gennem maj måned, fik aktierne ny medvind. Denne gang kom hjælpen fra den amerikanske centralbank, FED. FED havde i slutningen af 2018 meddelt, at man var færdig med at hæve renten i denne omgang. Fra august til oktober sænkede man renten ad tre omgange, hvor aktiemarkederne i starten af august havde det svært, da man så en betydelig optrapning af handels- og teknologikonflikten mellem USA og Kina, men en mere positiv udvikling på denne front sikrede et gyldent fjerde kvartal på aktiemarkederne. Udviklingen i Europa spillede 2. violin for globale aktiemarkeder i 2019. I Tyskland led økonomien, og særligt fremstillingssektoren, under handelskrigen og de specielle udfordringer for bilindustrien. Til gengæld undgik man det chok, et hårdt Brexit kunne have forårsaget. I stedet for vandt Boris Johnson en sikker sejr ved parlamentsvalget i december. Dermed vil den næste store Brexit-deadline være ultimo 2020.

Afkast i 2019

SEBinvest Balance Vækst leverede i 2019 et positivt absolut afkast på 16,21%. Dette er lidt mindre end benchmark, som steg 18,00%. Langt den overvejende del af afkastet kom fra aktier, herunder specielt amerikanske og danske aktier. Men også de øvrige aktiver bidrog positivt til det høje afkast.

Forventninger til 2020

En stribe økonomiske indikatorer peger på, at global økonomi er ved at stabilisere sig. Muligvis kan man ovenikøbet se et moderat opsving i starten af året, drevet af mere ro på handelsfronten. Virksomhedernes indtjening kan dog fortsat være under pres på grund af stigende omkostningspres 10 år inde i opsvinget. Det helt usædvanlige 2019 forventes ikke at gentage sig. Den manglende indtjningsvækst betyder, at aktier forekommer dyre, vurderet i forhold til tidspunktet i højkonjunktoren. Desuden vil der fortsat være betydelig politisk usikkerhed, ikke mindst relateret til teknologikrigen mellem USA og Kina samt det amerikanske præsidentvalg til november. Endelig kan der ikke forventes samme hjælp fra centralbankerne, som markedet så det i 2019. Rådgiver indleder derfor året med en moderat undervægt af aktier. Når undervægten ikke er større, skyldes det først og fremmest de ekstraordinært lave renter. Der forventes desuden uændrede til moderat stigende obligationsrenter. I lyset af de økonomiske og markeds-mæssige risici er det vores vurdering, at man risikomæssigt bliver kompenseret mere i danske realkreditobligationer end i virksomhedsobligationer.

Afkastforventningen for 2020 er i niveauet omkring 3,75% i positivt afkast.

KONSOLIDERET ÅRSREGNSKAB

BALANCE VÆKST AKL

Resultatopgørelse

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Renter og udbytter:		
1 Renteudgifter	-20	-16
2 Udbytter	1.087	3.006
I alt renter og udbytter	1.067	2.990
Kursgevinster og -tab:		
3 Kapitalandele	14.020	-8.202
3 Afledte finansielle instr.	-155	-152
Valutakonti	64	-31
5 Handelsomkostninger	-16	-5
I alt kursgevinster og -tab	13.913	-8.390
4 Andre indtægter	369	0
I alt indtægter	15.349	-5.400
6 Administrationsomk.	-1.186	-227
Resultat før skat	14.163	-5.627
7 Skat	-116	-381
Årets nettoresultat	14.047	-6.008
Overført til formuen	14.047	-6.008

Balance

Note	31.12.2019 1.000 DKK	31.12.2018 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler:		
Indestående i depotselskab	1.837	5.443
Kapitalandele:		
9 Unot. kap.and. fra DK selsk.	980	6.774
10,13 Inv.beviser i andre DK. investeringsforeninger	91.417	71.144
Inv.beviser i udl. investeringsforeninger	1.749	9.075
I alt kapitalandele	94.146	86.993
12, Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	40	0
Andre aktiver:		
Mellemv. vedr. handelsafv.	18	153
Aktiver i alt	96.041	92.589
Passiver		
11 Investoreernes formue	95.646	92.215
Afledte finansielle instr.:		
Unot. afledte finansielle instr.	0	52
Anden gæld:		
Skyldige omkostninger	386	16
Mellemv. vedr. handelsafv.	9	306
I alt anden gæld	395	322
Passiver i alt	96.041	92.589

Noter til resultatopgørelse og balance (fortsat)

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

Note 1: Renteindtægter

Renteudgifter	-20	-16
I alt renteindtægter	-20	-16

Note 2: Udbytter

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	1.063	3.006
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	24	0
I alt udbytter	1.087	3.006

Note 3: Kursgevinster og -tab

Unot. kapitalandele fra DK selskaber	892	-304
Inv.beviser i andre danske investeringsforeninger	10.342	-7.427
Inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	2.786	-471
I alt fra kapitalandele	14.020	-8.202
Valutaterminforretninger/futures	-155	-152
I alt fra afledte finansielle instrumenter	-155	-152

Note 4: Andre indtægter

Omkostningsrefusion, fund of funds	364	0
------------------------------------	-----	---

Note 5: Handelsomkostninger

Bruttohandelsomkostninger	-18	-7
Heraf dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	2
I alt handelsomkostninger vedr. løbende drift	-16	-5

Note 6: Administrationsomkostninger

Note 6: Administrationsomkostninger			2019	2018
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse	0	-15	-15	-16
Rev.honorar til revisorer	-18	0	-18	-18
Markedsføringsomk.	-292	0	-292	-30
Gebyrer til depotselskab	-51	0	-51	-46
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	-637	0	-637	-63
Øvrige omkostninger	-24	-22	-46	-41
Fast administrationshonorar	-127	0	-127	-13
I alt adm.omkostninger	-1.149	-37	-1.186	-227

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

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

Note 7: Skat

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

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

Note 8: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede	98,9	92,3
Øvrige	1,1	7,7
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 9: Unoterede kapitalandele fra danske selskaber:

Access Stratego A/S	0	5.899
Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S	980	876
Aktieandel i Access Stratego A/S (pct.)	0,0	8,8
Aktieandel i Investeringsforvaltningssæl. SEBinvest A/S (pct.)	4,1	4,1
Se løvrigt ejerforhold Under Foreningsoplysninger		

Note 10: Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger (1.000 DKK)

Nordea Invest Stabile Aktier	1.749	0
SEBinvest AKL Danske Aktier Akkumulerende I	2.252	9.215
SEBinvest AKL Europa Højt Udbytte I	16.652	0
SEBinvest AKL Europa Indeks I	0	3.946
SEBinvest AKL Europa Small Cap I	4.021	3.760
SEBinvest AKL Global Opportunity (Morgan Stanley) P	0	2.704
SEBinvest AKL Japan Hybrid I	2.940	1.843
SEBinvest AKL Nordamerika Indeks I	18.670	11.960
SEBinvest AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	5.953	0
SEBinvest AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbour) I	824	0
SEBinvest Lange Obligationer	0	7.919
SEBinvest Mellemlange Obligationer	8.573	15.043
Wealth Invest AKL SEB EM FX Basket D I	7.744	3.276
Wealth Invest AKL SEB Em. Market Equities (Hermes) DKK I	8.460	14.182
Wealth Invest AKL SEB Obligationer I	15.328	0
I alt	91.417	71.144

Note 11: Investorenes formue

	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorenes formue primo	92.215	98.637
Emissioner i året	5.368	12.384
Indløsninger i året	-16.035	-12.859
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	51	61
Overførsel af periodens resultat	14.047	-6.008
I alt Investorenes formue	95.646	92.215

Note 12: Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 DKK)

Valuta	Eksponering	Eksponering
DKK	2.490	2.030
JPY	-2.450	-2.082

Note 13: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

31.12.2019	
Investeringsforeninger	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

AKL Balance Vækst P

Afdeling	AKL Balance Vækst P	Startdato *)	13.juni 2017
Benchmark	Sammensat Benchmark	Styktørrelse	DKK 100
Fondskode (ISIN)	DK0010273796	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Skattestatus	Akkumulerende	Investeringsrådgiver	SEB Asset Management (DK)
Risikoinikator [1-7] **)	4	Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★

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

***)Gældende pr. ultimo 2019

Afkast 2019

Afdelingen leverede et afkast på 16,21 % efter omkostninger. Dette er nogenlunde på linje med benchmark, som steg 18%. Afdelingen har dermed underperformet sit benchmark med 1,79%-point

AKL BALANCE VÆKST P

Klassens resultatposter

Note	1.1-31.12.2019 1.000 DKK	1.1-31.12.2018 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesportefølje	14.398	-5.920
Klassepecifikke transaktioner:		
Renteudgifter	0	-1
Administrationsomkostninger	-357	-91
Klassens resultat	14.045	-6.011
Overført til formuen	14.045	-6.011

Investorerne formue	2019 Antal andele	2019 Formue- værdi 1.000 DKK	2018 Antal andele	2018 Formue- værdi 1.000 DKK
Investorerne formue primo	597.756	92.215	600.374	98.637
Emissioner i året	31.266	5.368	76.523	12.384
Indløsninger i året	-93.374	-16.035	-79.141	-12.858
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		53		63
Overførsel af periodens resultat		14.045		-6.011
I alt Investorerne formue	535.648	95.646	597.756	92.215

Noter til resultatopgørelse og balance

Nøgletal	2015	2016	2017	2018	2019
Afkast (pct.)	6,85	3,59	9,44	-6,10	16,21
Benchmark afkast (pct.)	1,09	8,04	12,34	-5,78	18,00
Indre værdi (DKK pr. andel)	144,93	150,13	164,29	154,27	178,56
Nettoresultat (t.DKK)			4.451	-6.011	14.045
Administrationsomkostninger (pct.)	1,45	1,37	1,18	0,81	1,44
Omsætningshastighed (antal gange)	0,44	0,07	0,44	0,24	1,12
Investorerne formue (t.DKK)			98.637	92.215	95.646
Antal andele, stk.			600.374	597.756	535.648
Styk størrelse i DKK	100	100	100	100	100
Sharpe Ratio	0,90	1,27	1,27	0,75	0,93
Standardafvigelse	6,84	6,30	5,97	6,19	6,57

Tabel 5 - Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2019	2018
Vederlag til bestyrelsen:		
- Carsten Wiggers	120	120
- Morten Amtrup	60	60
- Britta Fladeland Iversen	60	60
- Annette Larsen	60	60
	300	300
 Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	 9.650	 11.838
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers:		
- Samlet honorar	379	389
- Heraf udgjorde honoraret for andre ydelser:		
Assistance vedr. refusion af udbytteskat	149	151
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	427	353

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").

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 anskaffelsværdien, såfremt de finansielle instrumenter er anskaffet i regnskabsåret.

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

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til 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 SEInvest A/S måles til dagsværdi opgjort på baggrund af den indre værdi i selskabet.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som bruttopositioner. Det betyder, at afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivside.

Ved køb eller salg af finansielle instrumenter indgår henholdsvis udgå 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

Værdipapirenes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

$$\frac{(\text{Kursværdi af køb} + \text{Kursværdi ved salg}) / 2}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}}$$

Dette nøgletal viser, hvor mange gange en afdelings beholdning af aktier eller obligationer er blevet omsat ved porteføljepleje i løbet af et år.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

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.

Foreningen har SEB Investment Management AB som underrådgiver på alle afdelinger bortset fra nedenstående afdelinger, hvor der er andre underrådgivningsaftaler:

Afdeling	Underrådgiver
US High Yield Bonds AKL	Columbia
US HY Bonds Short Duration AKL	Sky Harbor
Global Tactical Credit AKL	Müzinich
	Advisory and Execution Agreement, treparts aftale
Global Opportunity AKL	Morgan Stanley Investment Management Limited via Masterinstituttet
Emerging Market Equities (Hermes) AKL	Hermes via Masterinstituttet

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 2019 i %.

Afdelinger	IFS administration og forvaltning	Depotfunk- tion	Markedsføring og distribut.	Investerings- rådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløs- ning
AKL Danske Aktier P	0,13	0,02	0,60	0,70	0,20	0,20
AKL Danske Aktier I	0,13	0,02	0,00	0,70	0,20	0,20
AKL Danske Aktier Akkumulerende P	0,13	0,02	0,60	0,70	0,20	0,20
AKL Danske Aktier Akkumulerende I	0,13	0,02	0,00	0,70	0,20	0,20
AKL Nordiske Aktier P	0,13	0,05	0,60	0,70	0,25	0,25
AKL Europa Højt Udbytte P	0,13	0,05	0,60	0,70	0,20	0,20
AKL Europa Højt Udbytte I	0,13	0,05	0,00	0,70	0,20	0,20
AKL Europa Indeks I	0,13	0,05	0,00	0,35	0,35	0,35
AKL Europa Small Cap P	0,13	0,05	0,60	0,75	0,25	0,25
AKL Europa Small Cap I	0,13	0,05	0,00	0,75	0,25	0,25
AKL Nordamerika Indeks I	0,13	0,05	0,00	0,35	0,15	0,15
AKL Japan Hybrid P	0,13	0,05	0,60	0,70	0,30	0,30
AKL Japan Hybrid I	0,13	0,05	0,00	0,70	0,30	0,30
AKL Emerging Market Equities (Hermes) P	0,03	0,00	0,60	0,00	0,05	0,05
AKL Global Opportunity P	0,06	0,01	0,40	0,65	0,10	0,10
Kort Rente	0,05	0,00	0,00	0,25	0,00	0,00
Mellemlange Obligationer	0,08	0,03	0,00	0,25	0,08	0,08
Lange Obligationer	0,08	0,03	0,00	0,25	0,08	0,08
AKL Kreditobligationer (euro) P	0,13	0,05	0,24	0,50	0,20	0,20
AKL Kreditobligationer (euro) I	0,13	0,05	0,00	0,50	0,20	0,20
AKL US High Yield Bonds (Columbia) P	0,13	0,05	0,40	0,65	0,25	0,25
AKL US High Yield Bonds (Columbia) I	0,13	0,05	0,00	0,65	0,25	0,25
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) P	0,13	0,05	0,35	0,65	0,25	0,25
AKL US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor) I	0,13	0,05	0,00	0,65	0,25	0,25
AKL Global Tactical Credit (Muzinich) P	0,13	0,05	0,40	0,60	0,30	0,30
AKL Emerging Market Bond Index I	0,13	0,05	0,00	0,45	0,30	0,30
AKL Balance Defensiv P	0,13	0,02	0,25	0,60	0,20	0,20
AKL Balance Stabil P	0,13	0,02	0,30	0,65	0,20	0,20
AKL Balance Vækst P	0,13	0,02	0,30	0,65	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.